



UNIVERSITÀ DI PISA

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT

Corso di Laurea Magistrale in Strategia, Management e Controllo

TESI DI LAUREA MAGISTRALE

*La frode societaria: i casi Parmalat, Enron, Worldcom*

**RELATORE:**

**Chiar.mo Prof. Giuseppe D'ONZA**

**CANDIDATO:**

**Eleonora Vagelli**

**Anno Accademico 2012-2013**



## *Alla mia famiglia*

*“I sogni sono fatti di tanta fatica. Forse, se cerchiamo di prendere delle scorciatoie, perdiamo di vista la ragione per cui abbiamo cominciato a sognare e alla fine scopriamo che il sogno non ci appartiene più.*

*Se ascoltiamo la saggezza del cuore, il tempo infallibile ci farà incontrare il nostro destino.*

***Ricorda: Quando stai per rinunciare, quando senti che la vita è stata troppo dura con te, ricordati chi sei, ricorda il tuo sogno.”***

*Sergio Bambarèn,*

*“Il Delfino”.*



## **INDICE**

<b>RINGRAZIAMENTI .....</b>	<b><i>pag.5</i></b>
<b>INTRODUZIONE.....</b>	<b><i>pag.7</i></b>
 <b>1° CAPITOLO: Aspetti generali della frode aziendale</b>	
1.1 Aspetti introduttivi.....	<i>pag.11</i>
1.2 Alle radici del comportamento illecito: “il triangolo della frode”.....	<i>pag.22</i>
1.3 Tipologie di frodi societarie e i soggetti coinvolti.....	<i>pag.36</i>
1.4 I fraud risk factors e i metodi di prevenzione delle frodi.....	<i>pag.42</i>
 <b>2° CAPITOLO: Identificazione e gestione del rischio di frode e le principali normative italiane e statunitensi</b>	
2.1 Le tecniche valutative per abbattere il rischio di frode.....	<i>pag.55</i>
2.1.1 Il fraud risk assessment.....	<i>pag.55</i>
2.1.2 Fraud auditing.....	<i>pag.60</i>
2.1.3 Fraud investigation e forensic accounting.....	<i>pag.68</i>
2.2 Le disposizioni normative in tema di crime prevention.....	<i>pag.74</i>
2.2.1 Il dlgs n° 231/2001 .....	<i>pag.74</i>
2.2.2 Il dlgs n° 262/2005 in materia di “tutela del risparmio”.....	<i>pag.80</i>
2.2.3 Il Sarbanes- oxely act del 2002.....	<i>pag.86</i>
 <b>3° CAPITOLO: Il caso Parmalat</b>	
3.1 Premessa.....	<i>pag.92</i>
3.2 Breve excursus storico sull’azienda Parmalat.....	<i>pag.94</i>
3.2.1 La nascita dell’azienda Parmalat.....	<i>pag.94</i>
3.2.2 La “folle” espansione e la quotazione in borsa di Parmalat.....	<i>pag.97</i>

3.3 La situazione economico - finanziaria pre – frode.....	<i><b>pag.100</b></i>
3.4 L’oscura rete di società off-shore: Parmalat ”parallela” e Parmalat “occulta”.....	<i><b>pag.108</b></i>
3.5 All’interno della frode Parmalat.....	<i><b>pag.112</b></i>
3.6 Il triangolo della frode e i fraud risk factors in Parmalat.....	<i><b>pag.132</b></i>

#### **4° CAPITOLO: Il caso Enron**

4.1 Premessa.....	<i><b>pag.135</b></i>
4.2 Breve excursus storico dell’azienda Enron.....	<i><b>pag.138</b></i>
4.2.1 La nascita della Enron corporation.....	<i><b>pag.138</b></i>
4.2.2 L’ascesa di Kenneth Lay.....	<i><b>pag.140</b></i>
4.3 La situazione economico - finanziaria pre-frode.....	<i><b>pag.143</b></i>
4.4 All’interno della frode Enron.....	<i><b>pag.147</b></i>
4.4.1 La complessa ”ragnatela” delle società veicolo di Enron.....	<i><b>pag.147</b></i>
4.5 Il triangolo della frode e i fraud risk factors in Enron.....	<i><b>pag.170</b></i>

#### **5° CAPITOLO: Il caso Worldcom**

5.1 Premessa.....	<i><b>pag.175</b></i>
5.2 Breve excursus storico dell’azienda Worldcom.....	<i><b>pag.177</b></i>
5.2.1 La nascita di Worldcom.....	<i><b>pag.177</b></i>
5.3 La situazione economico - finanziaria pre-frode.....	<i><b>pag.180</b></i>
5.4 All’interno della frode Worldcom.....	<i><b>pag.183</b></i>
5.5 Il triangolo della frode e i fraud risk factors in Worldcom.....	<i><b>pag.190</b></i>

#### **6° CAPITOLO: Un confronto tra le aziende Parmalat, Enron e Wordlcom**

6.1 Premessa.....	<i><b>pag.196</b></i>
6.2 Le cause del “collasso” dei meccanismi di controllo in Enron, Worldcom e Parmalat.....	<i><b>pag.199</b></i>

6.3 Le principali differenze e analogie di queste grandi società.....	<b><i>pag.201</i></b>
6.4 Considerazioni conclusive sui casi Parmalat, Enron, Worldcom, i possibili rimedi per il futuro.....	<b><i>pag.227</i></b>
<b>CONCLUSIONI.....</b>	<b><i>pag.230</i></b>
<b>INDICE DELLE FIGURE E TABELLE.....</b>	<b><i>pag.233</i></b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b><i>pag.234</i></b>
<b>SITOGRAFIA.....</b>	<b><i>pag.237</i></b>





## RINGRAZIAMENTI

Questo lavoro nasce dalla mia curiosità per il tema della frode, in particolar modo quella societaria, tema affrontato nel percorso universitario, nella disciplina di analisi dei processi e revisione gestionale.

Nell'elaborato ho cercato di analizzare dettagliatamente i meccanismi e le motivazioni che spingono le società a commettere azioni fraudolente, giungendo al termine è possibile affermare che tale rischio sia ineliminabile, anche se in quest'ultimi anni mediante molteplici studi, sono state individuate tecniche di valutazione e fronteggiamento per ridurre il rischio ed eventualmente prevederlo.

E adesso non mi resta che rivolgere i miei più sentiti ringraziamenti a tutti coloro che hanno segnato positivamente il mio cammino universitario:

Il primo ringraziamento è rivolto al Professore Giuseppe D'Onza, per la sua capacità di coniugare esperienza personale e professionalità alla rigidità del mondo accademico e per avermi appassionato nello studio delle discipline da lui insegnate: "Analisi dei processi e revisione gestionale e risk management", materie che spero di approfondire nel mio futuro lavorativo.

Desidero inoltre ringraziare la Dottoressa Rita Lamboglia per l'avermi guidata nell'elaborazione e correzione di questa tesi.

I miei più sentiti ringraziamenti vanno a tutta la mia famiglia, in particolar modo alla mia sorella gemella **ELISA** (che mi ha sempre aiutata e sostenuta), per il supporto quotidiano dimostratomi e per l'aver creduto in me sin dall'inizio del mio percorso universitario.

Un ringraziamento commosso e speciale a mia nonna Marisa che oggi sicuramente sarebbe stata felice di poter festeggiare il grande traguardo raggiunto da sua nipote, **"GRAZIE"**: per avermi insegnato che nella vita non bisogna mai abbattersi, nemmeno di fronte alle più grandi difficoltà e che con i sacrifici si possono realizzare tutti i sogni.

E non crederete mica che mi sia dimenticata di Voi.... **"I MIEI AMICI VERI"** che purtroppo o per fortuna non sono vagabondi o abbaia luna. Per fortuna o purtroppo ci tengono alla faccia, non sono gente arcigna, siamo volgari

come la gramigna [...], che contandoli uno ad uno non sono certo parecchi, **ma sono come denti in bocca a certi vecchi, proprio perché pochi sono buoni fino in fondo e sempre pronti a mangiare il mondo**”. Spero di continuare a condividere con Voi grandi successi sia personali che professionali, **GRAZIE RAGAZZI: ILARIA E CLAUDIA** (le mie Guide Spirituali con i loro preziosi consigli), **ANDREA E JUAN** (con i loro consigli coincisi, ma efficaci per affrontare il mondo), **ANDREEA** (la mia hostess personalizzata), **VALENTINA** (la mia fedelissima compagna di studi e la mia prossima compagna di avventura), **MARGHERITA** (l'altra fedele compagna di studi), **SVEVA** (di cui avrò bisogno per difendermi in un aula di tribunale in caso commettessi una frode, tanto per stare in tema!!!), **CATERINA** (la mia “citta” preferita, che con il suo accento mi ricorda le mie vere origini e l'appartenenza alla splendida Terra d'Arezzo), **SIMONE** (lo storico compagno di banco, nonché indimenticabile imitatore del grande Renato Zero) e a tutti quelli che ho conosciuto durante la mia vita studentesca appena terminata.

*Pisa, Dicembre 2013.*

Eleonora Vagelli

## INTRODUZIONE

I motivi della scelta del tema che questa tesi sviluppa, sono dettati da un percorso formativo e dalla curiosità personale su un argomento: la frode societaria che ritengo sia un problema sempre molto attuale, poiché molti dirigenti pur di arricchirsi sono capaci di architettare dei veri e propri meccanismi di ingegneria finanziaria.

Al fine di delineare meglio l'oggetto del presente lavoro, è opportuno fornire una definizione di frode societaria. Con questi termini si intende qualunque comportamento attivo od omissivo che arrechi un danno, anche potenziale, al soggetto passivo che subisce l'atto e che determini contemporaneamente un indebito profitto in capo al perpetratore.

I famosi casi di frode di importanti aziende come Parmalat, Enron e Worldcom hanno portato l'attenzione del mondo economico e non solo, a focalizzarsi sui meccanismi che risultano essere maggiormente idonei a prevenire l'accadimento di determinati fenomeni criminali. E' stato ampiamente dimostrato che proprio l'aziende che intraprendono percorsi di implementazione di meccanismi volti a prevenire il verificarsi di comportamenti fraudolenti, hanno meno possibilità che questi casi si verifichino e inoltre risultano maggiormente tutelate dalle eventuali conseguenze.

L'introduzione di un sistema antifrode permette di prevenire il livello di rischio ma non assicura di per sé la soluzione al problema. Ovunque nel mondo i fenomeni di frode si confermano una delle principali minacce per il business, indipendentemente dal settore di appartenenza, dalle dimensioni e dai paesi in cui operano le imprese. Pertanto oggi molte società ricorrono al "Fraud Risk Assessment" che risulta essere lo strumento più adatto per effettuare la valutazione del complesso dei processi, delle procedure e delle attività aziendali al fine di individuare i punti di debolezza. Tale attività è svolta da professionisti esterni, in quanto è necessaria una valutazione autonoma, indipendente e critica.

Le cause scatenanti una frode differiscono da caso a caso e dipendono da una serie di fattori contingenti, legati alla singola situazione; tuttavia è possibile

individuare alcuni elementi tipici che caratterizzano ogni comportamento fraudolento.

Nei capitoli che seguiranno cercherò di definire la frode cercando di analizzare alcune sue caratteristiche, le diverse tipologie e i soggetti coinvolti; seguirà poi un'analisi precisa di tale fenomeno prendendo in considerazione tre grandi società (Parmalat, Enron, Worldcom), che in poco tempo sono fallite, provocando grossi problemi sul mercato finanziario.

In particolare, nel primo capitolo, dopo aver dato una definizione di frode secondo il codice penale, vengono analizzate le teorie dei principali studiosi, tra cui la famosa teoria del ricercatore americano Donald R. Cressey, che a seguito di un'indagine empirica sulle frodi, svolta negli anni Cinquanta, ha elaborato una teoria che, ad oggi, è ancora la più adatta a rispondere alla domanda: “perchè si commettono le frodi?”.

Questa teoria, meglio nota come triangolo della frode, sancisce che ogni frode presenta tre elementi caratterizzanti: la pressione a compiere i reati, generata dalla percezione di una molteplicità di bisogni; il meccanismo della razionalizzazione, ovvero un insieme di giustificazioni che vengono apportate dal frodatore a supporto dell'illecito e l'opportunità di compiere la frode e di celare il crimine evitando la sanzione. E' vero che i perpetratori di frodi trovano sempre nuove modalità per compiere un illecito, ma è altrettanto vero che nella maggior parte dei casi è possibile ricondurre l'attività a uno degli schemi individuati dall'*Association of Certified Fraud Examiners (ACFE)*. Tale associazione suddivide le frodi in: frodi di bilancio (*financial statement fraud*), l'appropriazione indebita di beni (*asset misappropriation*) e la corruzione (*corruption*).

La conoscenza del maggior numero di schemi di frode aiuta sicuramente il *fraud auditor* e il *forensic accountant* nello svolgimento della loro professione.

Inoltre, vengono analizzati i rischi connessi sia all'ambiente esterno che al business aziendale (*fraud risk factors*) ed i vari metodi di prevenzione, fondamentali per capire le motivazioni alla base della frode e le ragioni che spingono i soggetti a idearle e realizzarle.

Nel secondo capitolo, vengono prese in esame le diverse tecniche valutative per abbattere il rischio di frode, tra queste il *fraud risk assessment*, che svolge un ruolo fondamentale nell'identificazione e valutazione della probabilità e dell'impatto dei rischi individuati. Oltre a ciò, vengono analizzate nel dettaglio le tecniche di *Fraud Auditing* e *Fraud investigation*. Inoltre, viene esaminata l'attività di *Forensic Accounting*, la quale risulta essere suddivisa in due branche, la cosiddetta *Litigation Support* (attività di supporto al contenzioso) e la tecnica di accertamento ed indagine contabile, definite *Investigative Accounting* e *Fraud Auditing*. Infine, vengono presentate le principali normative italiane e statunitensi di crime prevention come: il Dlgs. 231/2001, che disciplina la responsabilità amministrativa delle persone giuridiche ed ha introdotto nel nostro ordinamento la responsabilità penale degli enti, aggiungendola a quella della persona che materialmente ha commesso il fatto; il Dlgs. 262/2005 in materia di tutela del risparmio che è nato con l'obiettivo di rendere maggiormente incisivi i controlli sull'informativa societaria e di rafforzare la protezione sul risparmio. Con tale decreto è stata introdotta la nuova figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti societari, ed infine è stata fatta un'analisi della normativa statunitense, in particolar modo del Sarbanes-Oxley Act.

Il terzo, quarto e quinto capitolo, esaminano minuziosamente i più eclatanti casi di frode. Il primo caso che viene presentato è la vicenda Parmalat, che ha provocato nel nostro paese un forte impatto nei campi giuridico-economici e sociali. Pertanto, dopo aver fatto un breve excursus storico dell'azienda, si analizzano le dinamiche, i meccanismi che si celano dietro tale frode e i comportamenti tenuti da amministratori delegati e finanziari. La stessa analisi è stata condotta per casi Enron e Worldcom, le lodate Corporate Americane, che sembrava avessero un *business model* da imitare, in realtà non fu così.

Nel sesto capitolo viene effettuato un confronto tra queste tre grandi aziende per evidenziare le principali differenze ed analogie nel commettere le famigerate frodi, che hanno messo sul lastrico milioni di risparmiatori e i dipendenti stessi.

In conclusione, il presente lavoro mostra come attraverso il valido compito del *fraud auditor* e del *forensic accountant* sia possibile individuare e prevenire il rischio di frode.

Mediante lo studio analitico di tre casi reali, si è rimarcato l'importanza di una buona etica d'impresa e di efficienti controlli sia interni che esterni, che non devono essere intesi come dei limiti da imporre ad una società, bensì integrati e adattati all'ambiente aziendale.

Per cui possiamo affermare, che soltanto creando la cultura del controllo, è possibile ottenere validi risultati nell'ambito della prevenzione e dell'individuazione delle frodi.

## **1° CAPITOLO: ASPETTI GENERALI DELLA FRODE AZIENDALE**

### **1.1 ASPETTI INTRODUTTIVI**

Ogni giorno le pagine dei giornali economici mondiali forniscono notizia di frodi compiute da operatori dell'industria, della finanza, dei servizi come pure della pubblica amministrazione. Le frodi, gli abusi e i comportamenti scorretti hanno da sempre interessato il mondo del commercio fin dagli albori della civiltà o, per meglio esprimersi, fin da quando ha fatto la sua comparsa, nell'agire umano, il fenomeno dello scambio di risorse fra i diversi soggetti<sup>1</sup>.

Fin dagli inizi degli anni Ottanta del secolo scorso numerose ricerche condotte, principalmente negli Stati Uniti, misero in evidenza che, la popolazione si dimostrava poco attenta e interessata al fenomeno dei crimini di natura economica, poiché erano del tutto assenti i comportamenti di natura violenta.

Non a caso, in tale contesto, il presidente della *Commission on Law Enforcement and the Administration of Justice* nel 1968<sup>2</sup> dichiarava che l'opinione pubblica non solo era pressoché indifferente verso tali crimini ma, in molti casi, mostrava addirittura simpatia nei confronti di chi commetteva azioni illecite.

Di recente negli Stati Uniti sono state effettuate numerose ricerche sul fenomeno delle frodi, dato che negli ultimi anni, anche a seguito della crisi economica globale le frodi aziendali nei paesi sviluppati sono un fenomeno in forte espansione. I cambiamenti ambientali che hanno caratterizzato quest'ultimo periodo quali la globalizzazione, la diffusione di internet e la sua continua evoluzione tecnologica hanno creato l'opportunità per la diffusione di nuove tipologie di frodi alle quali sono state contrapposte, solo in un secondo momento, nuove forme di controllo. Se da una parte è vero che ad esempio l'utilizzo delle reti internet ha permesso il concretizzarsi di nuove condotte fraudolente, dall'altra

---

<sup>1</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" - Ed.Egea (2012) Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>2</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" - Ed. Egea (2012) Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

parte la stessa nuova tecnologia ha già consentito lo sviluppo di strumenti di contrasto più efficienti. Ovviamente la risposta alle nuove minacce non può che avvenire successivamente al loro realizzarsi. Molto probabilmente questi fenomeni sono destinati a svilupparsi, visto che anche la crisi economica porta allo sviluppo di forme di questo genere, d'altro canto è ragionevole pensare anche ad una rinnovata attenzione dei governi di tutto il mondo al problema, i quali si sono impegnati a contrastare il fenomeno introducendo nuove norme<sup>3</sup>.

Spesso norme quali la Sarbenes Oxely Act del 30 luglio 2002 negli USA, la legge n. 262 del 28 dicembre 2005 o il Dlgs n. 231 dell'8 giugno 2001 in Italia (talvolta molto onerose per le imprese e tese ad irrigidire i controlli e ad inasprire le sanzioni contro attività fraudolente), rappresentano sicuramente un forte deterrente, ma non sempre raggiungono l'obiettivo di ridurre il fenomeno di frode. È difficile dire se l'emanazione di queste norme abbia inciso profondamente sulla riduzione di tali fenomeni, tuttavia queste novità legislative hanno introdotto una serie di nuove responsabilità e di vincoli in capo all'attività di revisione contabile. Il revisore che si trova ad operare in questo scenario percepisce pertanto un rischio di revisione più elevato dato dal fatto che le nuove responsabilità introdotte da queste norme non fa ridurre il rischio di frode<sup>4</sup>.

Le ricerche sulle frodi sono state svolte soprattutto in USA con la periodica pubblicazione biennale da parte dell'*Association of Certified Fraud Examiners* (ACFE). Da tali ricerche è emerso che dal 2008 al 2009 in 106 Paesi le aziende hanno subito danni provocati da frodi per un importo pari al 5% del loro fatturato, con una perdita globale stimata in più di 2,9 trilioni di dollari<sup>5</sup>.

In Italia il 35% delle imprese ha riscontrato negli ultimi 2 anni, almeno un caso di frode, il 24% dichiara di aver subito almeno un caso di frode "grave".

Nonostante gli investimenti effettuati dalle aziende italiane per la

---

<sup>3</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi aziendali" - Ed. Egea (2012), Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>4</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi aziendali" - Ed. Egea (2012), Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>5</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.



prevenzione e scoperta delle frodi, l'incidenza è aumentata, d'altro canto più si aumenta la prevenzione più si scoprono le frodi, infatti i benefici degli effetti di controllo come deterrenti emergono nel tempo, ma l'Italia sembra in arretrato su queste azioni di prevenzione rispetto agli altri paesi europei che mantengono stabili i dati delle frodi degli ultimi 2 anni<sup>6</sup>.

Da una ricerca effettuata nel 2011, in Italia, solo il 17% delle aziende dichiara di essere stata vittima di frode negli ultimi 12 mesi (contro il 34% a livello mondiale e il 30% a livello europeo) ed è in calo rispetto al 19% dei casi rilevati nel 2009<sup>7</sup>.

Il fatto che il nostro Paese si trovi, un po' a sorpresa, nel gruppo dei Paesi a basso livello di frodi può trovare tre spiegazioni<sup>8</sup>:

1. La prima e la più logica suggerisce che la crescente attenzione verso il fenomeno che ha portato, in passato, a maggiori investimenti in prevenzione, stanno portando i primi risultati; sicuramente prevenire una frode è più conveniente che rilevarla sia in termini di tempo che di costi, poiché scoprire una frode genera spese di tipo legale, cattiva pubblicità ecc...
2. Una seconda spiegazione risiede nella possibile scarsa propensione da parte del top management (protagonista delle interviste) a dichiarare le frodi subite;
3. L'ultima spiegazione, forse la più plausibile, deriva dal fatto che il dato italiano deve essere letto con l'incidenza (37% dei casi) delle aziende italiane che non ha mai svolto una valutazione del rischio di frode (*Fraud Risk Assessment*) contro una media internazionale del 28%. I Paesi con una cultura del rischio di frode più avanzata come il Regno Unito o gli USA evidenziano percentuali di frodi sopra la media ma sono ampiamente sotto la media per numero di aziende che non hanno mai svolto una valutazione di tale rischio.

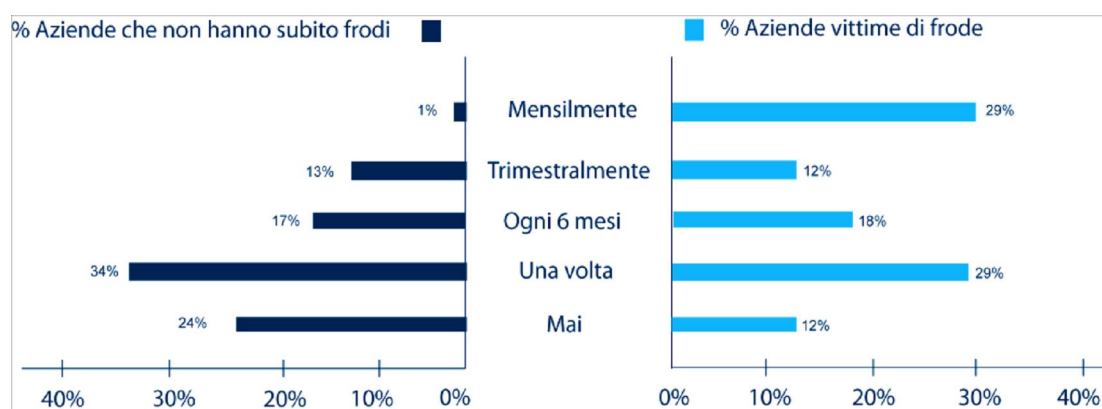
---

<sup>6</sup> Tratto da: [www.Aiiaweb.it](http://www.Aiiaweb.it)

<sup>7</sup> Tratto da: "Report to the Nations- 2012 global fraud study" (ACFE), pag. 15-16.

<sup>8</sup> Tratto da: [www.Aiiaweb.it](http://www.Aiiaweb.it).

**Fig.1.1 Correlazione tra frodi subite e frequenza della valutazione dei rischi**



Fonte: PricewaterhouseCoopers, *Economic crime in a downturn 2009*

Svariate statistiche (fig.1) dimostrano una correlazione positiva tra frodi subite e frequenza delle valutazioni del rischio di frode: se aumenta la frequenza delle valutazioni aumenta l'incidenza delle frodi scoperte.

Dal punto di vista della categoria di frode più frequente l'Italia è in linea con il resto del mondo con il primato dei casi di appropriazione indebita (67% delle frodi dichiarate), seguita dalle frodi informatiche (19%) corruzione (10%) e comportamenti anticoncorrenziali (10%). Più distanti troviamo lo spionaggio industriale, le violazioni della proprietà intellettuale e l'insider trading con percentuali intorno al 5%<sup>9</sup>. Le frodi contabili e di bilancio così come le frodi fiscali sono ridotte a percentuali irrisorie. La spiegazione va ricercata nel fatto che sono quelle più difficili da autodenunciare.

Un dato importante riguarda il modo in cui sono state scoperte le frodi: il 29% delle frodi subite è stato scoperto grazie ai controlli svolti dalla funzione Internal Audit dell'azienda stessa, il 18% grazie alle investigazioni delle forze dell'ordine, il 12% delle frodi è stato scoperto grazie a procedure di risk management e solamente il 6% delle frodi sono state individuate in maniera del

<sup>9</sup> Tratto da: "Studi e ricerche sulle frodi aziendali condotte da PricewaterhouseCoopers".

tutto accidentale. Poco rilevante, poiché riferibile solo ad un 6% rispetto al resto del mondo, è il sistema di “denunce” interne o esterne<sup>10</sup>.

Ma allora quanto costano le frodi alle aziende italiane? L'importo medio delle frodi subite in Italia negli ultimi 2 anni è di molto superiore ai valori medi europei e globali; il valore medio delle perdite in Italia si attesta a circa 4,4 milioni di dollari, mentre la media europea e mondiale sono rispettivamente di 2,3 milioni e i 2,5 milioni di dollari. Molto rilevanti sono le perdite dirette imputabili a frodi relative alla violazione di proprietà intellettuali: in media 13,5 milioni di dollari rispetto ad un valore medio europeo e mondiale di 3 milioni e 1,9 milioni di dollari rispettivamente. Bisogna però considerare che le aziende che sono state vittime di frodi difficilmente sono in grado di valutare l'impatto complessivo di tali eventi sul proprio business, infatti il verificarsi di una frode non comporta solo perdite di natura economico e finanziaria immediata e diretta, ma anche danni collaterali come ad esempio il crollo del prezzo delle proprie azioni, la perdita di motivazione del personale, i danni dell'immagine e alla reputazione. Il 21% delle imprese che hanno subito una frode dichiara di aver avuto gravi danni collaterali, contro l'8% a livello europeo e il 9,5 a livello globale. Nonostante tutto ciò, risulta che il 5% delle imprese non ha alcuna copertura assicurativa specifica<sup>11</sup>.

Infine le azioni correttive messe in atto dalle aziende nei casi gravi, sono riferite internamente al comitato esecutivo nel 77% dei casi e al comitato di controllo nel 75%, le autorità di controllo e le autorità giudiziarie sono state rispettivamente coinvolte nel 38% e 65% dei casi. Per svolgere le indagini, le imprese si sono rivolte a soggetti interni come revisori interni nel 5% dei casi e all'ufficio legale nel 53% dei casi. I soggetti esterni coinvolti nelle indagini sono stati l'autorità giudiziaria nel 68% dei casi, legali esterni nel 48%, revisori esterni nel 23% e forensic accountants nel 23%. I provvedimenti presi nei confronti di coloro che hanno perpetrato le frodi sono stati principalmente l'avvio di azioni civili (61% dei casi) e penali (59%), risulta però che nel 51% dei casi i

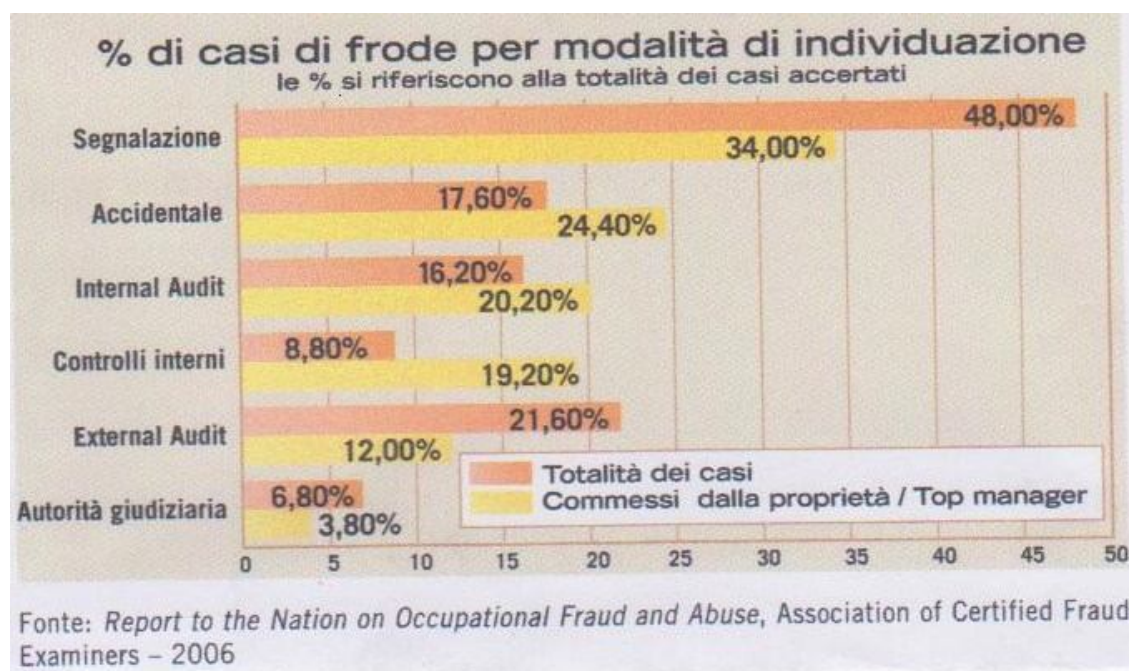
---

<sup>10</sup> Tratto da: “Studi e ricerche sulle frodi aziendali condotte da PricewaterhouseCoopers”.

<sup>11</sup> Tratto da: “Studi e ricerche sulle frodi aziendali condotte da PricewaterhouseCoopers”.

perpetratori delle frodi non sono stati condannati, mentre solo nel 31% dei casi sono stati interrotti i rapporti di lavoro o di business<sup>12</sup>.

**Fig.1.1.1 Casi di frode**



Negli ultimi anni si è verificata un'inversione di tendenza che ha portato al ribaltamento della situazione descritta, oggi molti professionisti si interrogano sui meccanismi di frode e come questi si sviluppano, poichè i governi hanno messo in atto delle misure preventive, dissuasive e investigative troppo blande per contrastare le azioni illegali.

Sicuramente avere un buon sistema di controllo interno è fondamentale per ridurre al minimo la possibilità di frode, particolarmente importante è avere un sistema che prevede la separazione delle funzioni. Nel panorama italiano, rappresentato principalmente da medie imprese, quotate e non, è difficile adottare modelli di governance all'avanguardia che rispondono all'adempimento di nuovi obblighi normativi e alla necessità di rispondere ai vincoli sorti a garanzia degli

<sup>12</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

*stakeholders*; pertanto si adegua il modello già esistente, ciò comporta il rischio di dotarsi di un sistema di governance globalmente poco efficiente, a causa di sovrapposizioni e ridondanze di controlli, compiti e funzioni, ma ciò che è più preoccupante è che sia un modello non basato sulla mappatura globale dei rischi, perciò può lasciare scoperte aree importanti, quali ad esempio proprio quelle connesse al rischio di frode<sup>13</sup>.

Anche se vi è la presenza di approcci globali nella revisione dei modelli organizzativi, le imprese che attraversano una fase di sviluppo sono esposte a un forte rischio di frode, in quanto l'adeguamento del modello alla crescente complessità e l'allineamento dell'organizzazione aziendale, richiedono comunque tempo, durante il quale si possono creare opportunità di commettere frodi.

Nelle grandi imprese italiane quotate sul mercato USA, ovvero appartenenti a gruppi statunitensi, si adotta il cosiddetto *Fraud Risk Governance Process*; per implementare in maniera efficace questo processo è necessario che il sistema di controllo interno presenti alcune componenti tra cui il codice etico, (che per essere efficace deve essere accompagnato da altri elementi e strumenti tra cui la cultura aziendale, pertanto occorre investire molto nell'ambito organizzativo), la *fraud policy*, il *fraud risk assessment*, le procedure operative specifiche, i canali riservati di segnalazione e le figure professionali con adeguate competenze, un sistema sanzionatorio efficace<sup>14</sup>.

Nel lessico comune la frode indica un atto compiuto per danneggiare un altrui diritto attraverso l'inganno, tale definizione era già stata precedentemente richiamata nella pratica giuridico- economica. Il termine giuridico- legislativo ha un significato diverso da quello assunto nella prassi aziendale che risulta essere di natura più ampia, in quanto va ad individuare “tutti i comportamenti e le condotte che procurano guadagni o benefici in modo illecito causando un danno,

---

<sup>13</sup> Tratto da, con propria elaborazione: [www.Aiiaweb.it](http://www.Aiiaweb.it)

<sup>14</sup> Tratto da, con propria elaborazione: [www.Aiiaweb.it](http://www.Aiiaweb.it)

anche indiretto, ad altri”<sup>15</sup>.

Il legislatore civilistico non qualifica in modo esplicito la frode e si limita a configurare l'ipotesi di “contratto in frode alla legge” (art. 1344 Codice Civile), il quale stabilisce la fattispecie di illiceità nella causa di un contratto, che è stato percepito come uno strumento per eludere l'applicazione di una norma imperativa: la funzione di un simile atto di autonomia negoziale non può essere tutelata dalla legge, giacchè consiste nella disapplicazione della legge stessa, e pertanto se ne sancisce la nullità<sup>16</sup>.

Più preciso risulta essere il codice penale che, pur non parlando esplicitamente di frode, qualifica la fattispecie della “truffa” (art. 640 Codice penale). Si ha truffa quando uno o più soggetti “con artifici o raggiri, induce taluno in errore, procura a sé o agli altri un ingiusto profitto con altrui danno”. Vi sono poi reati che richiedono una condotta attiva assai elementare, quali il semplice mendacio.

La frode quindi risulta essere a tutti gli effetti uno dei reati più geniali; nello scontro fra attore e vittima poichè il primo è convinto, grazie alla sua intelligenza e senza atti di violenza, (le modalità esecutive della condotta fraudolenta non devono consistere in azioni violente o aggressive, ma semplicemente insidiose, tali da sorprendere l'altrui buona fede), di riuscire ad avere la meglio sul secondo garantendo a sé o ad altri un profitto che, è qualificabile come “ingiusto”, inoltre la frode è collegabile ad altri reati tra cui: il furto che la dottrina criminologica identifica come “criminalità appropriativa”, la quale si distingue dalla “criminalità violenta” proprio per l'assenza di atti violenti all'interno dell'azione fraudolenta, la collusione, la corruzione, la contraffazione, il falso in bilancio<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Le frodi aziendali” Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'Onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

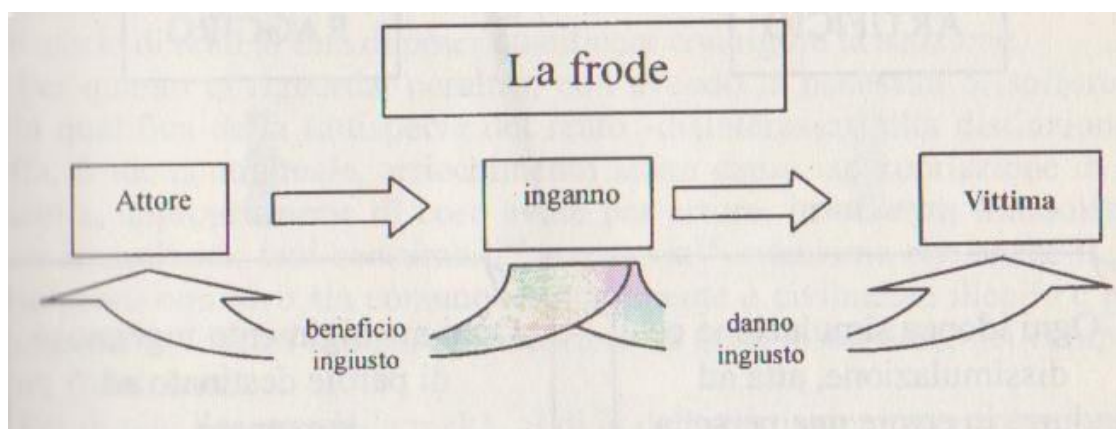
<sup>16</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Le frodi aziendali” - Ed. Franco Angeli, Marco Allegrini, Giuseppe D'Onza, Daniela Mancini, Stefano Grazella.

<sup>17</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Le frodi aziendali” - Ed. Franco Angeli, Marco Allegrini, Giuseppe D'Onza, Daniela Mancini, Stefano Grazella.

Per poter parlare di frode occorrono<sup>18</sup>:

- 1) Elementi soggettivi: l'attore e la vittima
- 2) Elementi oggettivi: l'inganno: “artifici o raggiri” dell'attore ed errore della vittima
- 3) Elementi oggettivi: l'ingiusto guadagno e/o il danno patrimoniale.

***Fig.1.1.2 Elementi che costituiscono la frode***



Fonte: “Le frodi aziendali”, Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D’Onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella, pag15.

L'attore (soggetto attivo), attraverso artifici o raggiri induce in errore la vittima (soggetto passivo) e procura a sé stesso o ad altri un vantaggio ingiusto unito ad un ingiusto danno per la vittima o per altri. Inoltre occorre avere l'idoneità per ingannare; tale idoneità è un connotato non materiale di una data condotta sempre e comunque idonea ad ingannare, ma occorre stabilire di volta in volta se sussista o meno tale requisito.

Una simile indagine può farsi soltanto avendo considerazione di tutte le circostanze, a partire dalla qualità dei soggetti attivi e passivi, per giungere al tipo di vantaggio perseguito dall'agente e dalla natura del diritto violato proprio della

<sup>18</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” – Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

vittima. Ogni modalità di condotta, purchè idonea all'inganno, può pertanto costituire ipotesi di frode, e ciò perché il carattere fraudolento viene desunto non dall'oggettività in sé della condotta stessa ma dalla sua attitudine a conseguire il risultato di estorcere la buona fede altrui<sup>19</sup>.

Gli elementi significativi sono quindi: l'inganno, il vantaggio ingiusto e il danno, il primo si traduce nell'errore della vittima, può essere indotto da artifici o raggiri.

L'artificio può essere definito come ogni idonea simulazione o dissimulazione, atta ad indurre in errore una persona, in modo che questa riceva l'immediata percezione di una falsa apparenza materiale, mentre il raggiri è ogni avvolgimento di parole destinato ad ingannare<sup>20</sup>.

Il concetto di frode può quindi essere esteso al significato della locuzione di "danno patrimoniale"; infatti il danno ingiusto subito dalla vittima rimane tra gli elementi qualificanti del comportamento fraudolento, ma è andato assumendo una connotazione sempre più ampia volta pertanto comprende anche il lucro cessante o il cosiddetto danno indiretto. Pertanto vi è una vera e propria "depatrimonializzazione" del danno, che può portare al rischio di una perdita di immagine o a un rischio di futuri comportamenti di tipo evolutivo o emulativo<sup>21</sup>.

Talvolta nelle società il comportamento scorretto innesca circuiti viziosi che colpiscono in senso negativo le potenzialità economiche delle diverse combinazioni produttive, infatti il danno patrimoniale diretto è di modesta entità se paragonato al rischio economico degli effetti indiretti. Tali effetti sono ancora più pericolosi se consideriamo che essi si alimentano reciprocamente, poiché un comportamento scorretto, oltre a creare il danno diretto, innesca anche una serie di reazioni che spesso alimentano e si sostanziano in un circolo vizioso in grado di rigenerare con continuità, ulteriori comportamenti fraudolenti; pertanto è

---

<sup>19</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Le frodi aziendali" - Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'Onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

<sup>20</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Le frodi aziendali" - Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'Onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

<sup>21</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Le frodi aziendali" - Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.



importante innescare dei meccanismi di controllo e prevenzione a tutti i comportamenti non etici o illeciti che finiscono per creare potenzialità dannose.

## **1.2 ALLE RADICI DEL COMPORTAMENTO ILLECITO: “IL TRIANGOLO DELLA FRODE”**

Molti sono i pensieri e le teorie riguardo alla prevenzione della criminalità economica, i primi studi risalgono al XIX secolo da parte di studiosi quali Cesare Beccaria e Jeremy Bentham, i quali sostenevano che i criminali sono esseri razionali che agiscono con lo scopo di massimizzare il soddisfacimento dei propri bisogni e il proprio benessere, ciò si pone alla base della nota teoria della criminalità formulata dal premio Nobel per l'economia Gary Becker<sup>22</sup>. Inoltre altri studiosi come N. Shover e K.M.Bryant, sostenevano che la valutazione dei vantaggi dell'azione criminale da parte di un individuo sarebbe condizionata da tre precisi fattori: la pressione per il raggiungimento degli obiettivi, la certezza e la severità delle sanzioni percepite come possibili conseguenze negative in caso di scoperte e, da ultimo, la cultura, propria del contesto di appartenenza, volta all'accettazione e agevolazioni di condotte criminali<sup>23</sup>.

Questi sono però i principi ormai superati della *rational choice theory*, comunque tutte le teorie riconducibili all'impostazione citata sono concordi nell'assumere quale elemento caratteristico il fatto che, alla base di qualsiasi comportamento criminoso, vi sia la lucida, consapevole e razionale volontà di delinquere da parte di un individuo.

Quindi possiamo affermare che ogni azione illegale trova origine nella percepita convenienza a delinquere; tutti in teoria potrebbero divenire delinquenti in presenza di bassi costi e alti benefici, i quali, in ultima istanza, sono definiti dalle istituzioni assumendo così un valore cruciale, ben superiore a quello dell'individuo.

Secondo la teoria sociologica “*general strain theory*” di Agnew<sup>24</sup>, i

---

<sup>22</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Frodi aziendali” – Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>23</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Frodi aziendali” Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>24</sup> Tratto da: “Foundation for a general Strain Theory of crime and delinquency”, in *Criminology*, 1992 - Agnew R.

comportamenti criminali trovano origine nell'adattamento allo *strain* e alle conseguenti emozioni negative; con tale termine l'autore fa riferimento alla relazione negativa di individuo al fatto di non sentirsi valorizzato e apprezzato come vorrebbe, tale tensione emotiva sfocerebbe nella ricerca di strategie correttive, definite di “fronteggiamento”, che potrebbero anche essere illegali, soprattutto se effettuate in concomitanza della presenza di bassa autostima e all'essenza di un gruppo sociale capace, in vario modo, di inibirle. Gli *strain* che un soggetto ha maggior difficoltà a fronteggiare senza violare la legge sono di diverso tipo e fra questi si elenca la spropositata difficoltà, se non fallimento, nel conseguire obiettivi valutati positivamente dalla società (il denaro, lo status e l'autonomia)<sup>25</sup>.

Tutti gli studiosi che, a vario titolo, possono essere fatti rientrare nell'ambito di questo particolare filone teorico sono accomunati dal fatto di ricorrere a una modellistica multidimensionale per fornire una soluzione al problema in argomento; in sostanza essi enfatizzano che la devianza criminale è generata sia da elementi di tipo soggettivo (autostima, temperamento, intelligenza, obiettivi, emozioni ecc...), che da fattori definibili come contestuali (controllo sociale, apprendimento, appartenenza ad un gruppo ecc...).

Le conclusioni a cui pervengono questi studiosi sono ben diverse da quelle precedentemente esaminate, in quanto il comportamento criminale non sarebbe il frutto di una fredda e razionale condotta del singolo bensì l'esito emotivo dell'incapacità di un individuo di gestire e controllare le proprie emozioni. Il crimine allora non è riconducibile ad un processo decisionale simile ad altri, trattandosi di un fenomeno dinamico che si costruisce all'interno di relazioni sociali anche di tipo emozionale<sup>26</sup>.

---

<sup>25</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>26</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

Le ragioni che spingono un soggetto a commettere un illecito definibile come “economico”, sono le seguenti<sup>27</sup>:

- ❖ la struttura delle società capitalistica e dei valori su cui essa si fonda;
- ❖ la cultura interna delle imprese e le loro dinamiche interne ed esterne;
- ❖ l'acquisizione di vantaggi dal reato sono superiori alle probabilità e agli inconvenienti legati alla loro scoperta;
- ❖ l'interesse diffuso all'emulazione che porta altri soggetti a rendere particolarmente complesso l'accertamento della condotta criminosa e induce l'attore a ritenersi immune da ogni punizione;
- ❖ la grande fiducia riposta dal contesto sociale in chi generalmente li commette;
- ❖ il potere di influenzamento normativo esercitato, conseguenza di una forte potenzialità di orientamento culturale.

Tutte le analisi effettuate hanno evidenziato l'indiscussa capacità dei frodatori non solo di elaborare fini e sofisticate strategie di azione, ma anche di utilizzare tutta una serie articolata e complessa di strumenti utili a mascherare il loro operato, rendendo così difficoltoso ogni tentativo di prevenzione ma anche di indagine su tali crimini. Anche per il frodatore la cosa da gestire è il suo comportamento e il suo atteggiamento esteriore, poiché anche l'individuo più attento risulta incapace di tenere sotto stretto controllo, per un intervallo di tempo indefinito, l'insieme di tali aspetti caratteriali. Qualunque sia il modello teorico di riferimento a cui si fa ricorso o ci si ispira per risolvere il problema in argomento è bene non trascurare né sottovalutare la dimensione psicologica e comportamentale propria e specifica del fenomeno, o degli individui che lo pongono in essere, in altri termini la scelta di “deviare” dal corretto modo di agire e l'abilità di giustificare tale comportamento, trovano origine in più fattori attinenti alla psiche di un soggetto che alla sua razionalità<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>28</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

Dal 1993 l'ACFE (*Association of Certified Fraud Examiners*), effettua delle ricerche empiriche sul profilo del soggetto frodatore, con lo scopo di delineare alcuni tratti “demografici” degli autori di azioni illecite a danno delle aziende per cui lavorano.

Le frodi di maggiore dimensione, che hanno provocato il danno economico più ampio; sono state realizzate da soggetti collocati ai più alti livelli della scala gerarchica aziendale, soprattutto da uomini di età compresa fra i 40 e i 60 anni, un'anzianità media superiore ai 10 anni presso l'azienda e un grado di scolarità alquanto elevata<sup>29</sup>.

Ben nell'85% dei casi i soggetti in argomento si trovano per la prima volta coinvolti in illeciti del genere, pertanto le tesi avanzate da Cressey, secondo cui gli individui che mettono in atto frodi di tipo occupazionale sono per buona parte, dei *first time offenders*<sup>30</sup>.

Spesso si è convinti che una delle caratteristiche comuni ad ogni frodatore sia l'avidità, tale aspetto può certamente non essere molto lontano dal vero (si può infatti essere avidi non solo di denaro o ricchezze, ma anche di potere o di altri status atti a consentire a un individuo di soddisfare il suo bisogno di sentirsi superiore ai più), ma può dare adito ad approcci controproducenti. Per molti anni si è pensato che proprio l'avidità avrebbe portato la quasi totalità dei frodatori a commettere errori fatali, pertanto, tutti i criminali dei colletti bianchi sarebbero inevitabilmente destinati a emergere entro un intervallo più o meno esteso di tempo; in realtà quanto accaduto, soprattutto negli ultimi anni, ha mostrato che i criminali più esperti, e dunque più pericolosi per la comunità, sono ben attenti a non farsi “prendere la mano” della loro attività illegali, dovendo temere l'accusa inaspettata di soggetti precedentemente collusi più che il proprio imprudente agire, questi criminali non sono impulsivi ma freddi calcolatori.

Da quel poco che è emerso dalle indagini condotte sull'argomento si può dedurre che tali individui sono dotati di un forte *ego* di un'alta considerazione di

---

<sup>29</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>30</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

se stessi e delle proprie capacità, con una spiccata e generalizzata propensione al rischio. Anche l'arroganza e il diffuso, quasi ostentato, senso di superiorità contribuiscono a costituire ulteriori caratteri distintivi di queste figure che, proprio facendo perno su di essi, non solo riescono abilmente a sottrarsi alle regole e ai controlli cui sono sottoposti altri individui, ma anche manipolare e mentire durevolmente e in forma assai convincente per occultare la vera natura del loro agire. Queste persone sono veri e propri architetti di frodi estremamente complesse e di portata devastante, il più delle volte traggono soddisfazione interiore più che per i risultati finanziari conseguiti con l'azione illecita, dal sottile piacere intellettuale che il proprio carattere egocentrico sperimenta nell'azione fraudolenta rafforzandoli nel convincimento di essere individui superiori<sup>31</sup>.

Pertanto i profili del frodatore possono essere molteplici e talvolta contraddittori e nascosti nei meandri della psiche di un uomo, tutti gli studi compiuti sull'argomento si mostrano utili in forma più o meno incisiva, al tentativo di fornire un valido contributo in merito.

Una delle teorie criminologiche più importanti riguardo al fenomeno del white collar crime è quella elaborata alla fine degli anni quaranta del secolo scorso dal criminologo Donald R. Cressey. L'autore, muovendo dalle informazioni tratte dalle interviste effettuate su un campione di circa 200 individui detenuti con l'accusa di appropriazione indebita, si propone di elaborare un modello finalizzato alla classificazione e tipizzazione delle circostanze che possono indurre, degli individui da lui definiti, con il termine di "trasgressori di fiducia", a essere vinti dalla tentazione di porre in atto azioni illegali<sup>32</sup>.

La suggestiva conclusione cui Cressey perviene si sostanzia nella enunciazione del principio secondo cui un individuo è spinto a commettere un

---

<sup>31</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi aziendali" – Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>32</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi aziendali" - ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

crimine economico più precisamente una frode dalla concomitante presenza di tre elementi<sup>33</sup>:

- Necessità di soddisfare percepiti e pressanti bisogni (principalmente finanziari);
- Consapevolezza di avere l'opportunità di compiere e occultare la propria azione;
- Considerazione del proprio comportamento come atto non criminoso.

Ecco come Cressey descrisse la sua ipotesi finale: “le persone di fiducia diventano trasgressori di fiducia quando percepiscono se stessi come soggetti in balia di un problema finanziario che non è condivisibile, sono consapevoli che questo problema potrebbe essere segretamente risolto violando la posizione di fiducia finanziaria e sono in grado di razionalizzare la propria condotta al fine di mantenere, di se stessi, l'opinione di persone comunque di fiducia”<sup>34</sup>. Tale principio, successivamente integrato da riscontri empirici, ha dato origine a un modello schematico, denominato, “triangolo della frode” che ancora oggi rappresenta uno degli strumenti di lavoro fondamentali per chiunque sia chiamato, a vario titolo e livello, a misurarsi con il complesso fenomeno del white collar crime, in ambito sia preventivo sia investigativo<sup>35</sup>.

In breve Cressey esplicita con un semplice tratto grafico la conclusione cardine del suo lavoro; alla base delle motivazioni che spingono un soggetto a compiere un atto fraudolento vi è il concorso congiunto e simultaneo di tre elementi<sup>36</sup>:

---

<sup>33</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Frodi aziendali” Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>34</sup> Cit. in: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>35</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>36</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani e “Fraud Auditing and Forensic accounting” - Ed. Wiley (2006) - Tommie W. Singleton, Aaron J. Singleton, G. Jack Bologna, Robert J. Lindquist.

- ❖ La pressione a compiere reati, generata dalla percezione di una molteplicità di bisogni che si creano all'interno di un individuo e che portano alla creazione di una serie di problemi che non riesce ad esternalizzare, poiché ritiene che quel problema non sia condivisibile, oppure per un forte senso di ego o orgoglio che impedisce ad un soggetto di chiedere aiuto, di seguito vengono riportate alcune pressioni che si possono generare<sup>37</sup>:

***Pressione personale:***

- Stile di vita e vizi
- Situazione finanziaria

***Pressione derivante dall'ambiente lavorativo:***

- Strutture lavorativa particolarmente competitiva
- Mancato riconoscimento delle proprie performance lavorative

***Pressioni derivante dall'esterno dell'azienda:***

- Instabilità finanziaria del business nel quale l'azienda opera
- Da parte degli istituti bancari

- ❖ Il meccanismo della razionalizzazione è un tentativo di ridurre la dissonanza cognitiva all'interno dell'individuo, pertanto il truffatore cerca di giustificare l'azione fraudolenta prima di compiere il primo atto di frode, solo attraverso la razionalizzazione, l'autore è in grado di ridurre la dissonanza e procedere senza rimorsi:

---

<sup>37</sup> Tratto da: [www.Aiiaweb.it](http://www.Aiiaweb.it)



### ***Mentalità individuale***

Valori e convinzioni personali che aiutano al frodatore a celare a se stesso il peso dell'azione disonesta, ad esempio:

- convincersi che quanto sottratto all'organizzazione era dovuto;
- convincersi che quanto sottratto sarà successivamente restituito;
- ritenere di meritare di più;
- ritenere che l'azione fraudolenta è giustificata da un buono scopo;
- pensare di sistemare nel modo corretto i dati contabili una volta superate le difficoltà finanziarie.

- ❖ L'opportunità di compiere la frode ed avere la possibilità di celare il crimine evitando la sanzione, poiché si ha la consapevolezza che vi sia una debolezza nel sistema di controllo e che la probabilità di essere scoperti è remota, i principali fattori sono:

### ***Fattori peculiari del settore di attività***

- Business practices;
- Beni di elevato valore e che possono essere rapidamente convertiti in denaro;
- Svolgimento di una professione che reca in sé l'incapacità da parte di soggetti terzi di giudicare le performance.

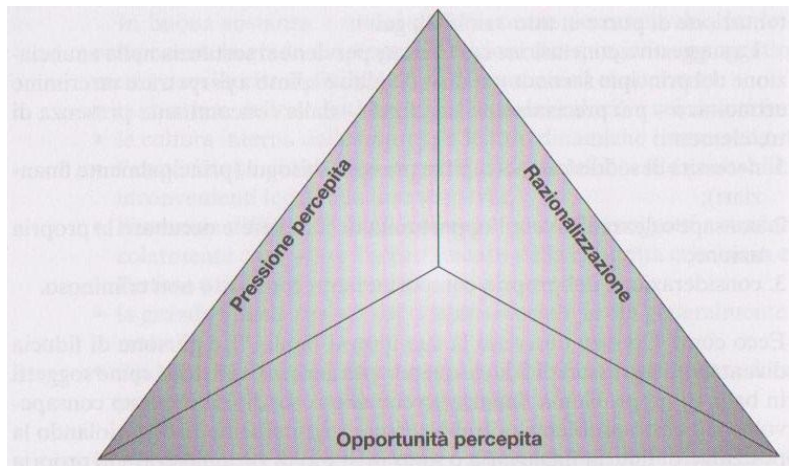
### ***Fattori specifici alla società***

- Strutture complesse che rendono difficile la ricostruzione delle transazione;
- Mancata separazione dei compiti e delle responsabilità autorizzazione (incassi e pagamenti);
- Contabilizzazione delle transazioni (ad es. Riconciliazioni);
- Tutela dei beni (ad es. Cash);
- Carenze nel sistema di controllo interno relative alla prevenzione e/o

individuazione di azioni fraudolente;

- Mancanza di accesso alle informazioni;
- Scarso effetto delle azioni intraprese verso chi ha attuato la frode.

**Fig.1.2 Il triangolo della frode**



Fonte: “Le frodi aziendali”, Ed. Egea 2012- Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani, pag.18.

Durante lo svolgimento della combinazione produttiva, i membri delle organizzazioni avvertono esigenze di varia natura (finanziarie, sociali, ecc...) soddisfatte attraverso le “ricompense ottenute” (retribuzione, avanzamenti di carriera ecc...). In alcune circostanze, sorgono dei bisogni (impreviste difficoltà finanziarie, miglioramento dello status sociale, ecc...) che, in assenza di soluzioni alternative, potrebbero indurre il dipendente a valutare l'ipotesi di commettere atti illegittimi per eliminare il problema manifestatosi<sup>38</sup>.

Il meccanismo psicologico della razionalizzazione, che consiste nell'abilità dell'attore di riuscire a giustificare inizialmente a se stesso e qualora venisse scoperto anche agli altri membri dell'organizzazione, la frode realizzata.

La razionalizzazione si compie prima e nel corso del reato, rappresentando una pericolosa minaccia per l'impianto etico individuale. Anche i dipendenti più

---

<sup>38</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

onesti, riuscendo a disinnescare nella loro mente la portata dell'atto criminale, possono essere indotti a realizzare la frode<sup>39</sup>.

Una delle forme di razionalizzazione maggiormente frequente, consiste nella trasformazione del reato (il furto di cassa) in un'altra azione (un prestito temporaneo ottenuto dall'azienda), autogiustificando in tal modo il comportamento criminale che si intende attuare; altre forme di razionalizzazione abbastanza comuni consistono nella minimizzazione della portata dell'azione disonesta ("E' così poco per l'organizzazione", "c'è chi fa peggio"), nel concepire il furto come una sorta di compensazione per le ingiustizie subite ("se lo meritano perché mi sfruttano"), nella generalizzazione del problema ("tutti lo fanno"), oppure nella costruzione di alibi per giustificare il fatto illecito<sup>40</sup>.

Il meccanismo della razionalizzazione è un processo di natura soggettiva, alcune variabili connesse alla dinamica aziendale, quali il comportamento dei membri dell'alta direzione e la gestione del personale, possono inconsapevolmente innescare il meccanismo psicologico.

Tuttavia il triangolo della frode può portare ad una migliore e più consapevole valutazione del rischio<sup>41</sup>.

Un altro studioso Steven Albrecht condusse nei primi anni Ottanta, un approfondito studio critico su 212 casi conclamati di frode grazie ai fondi assegnati dall' *Institute of Internal Auditors Research Foundation* giungendo a delle conclusioni per buona parte sovrapponibili a quelle tratte da Cressey<sup>42</sup>.

In sostanza egli evidenzia come sia complesso fornire una risposta esauriente in merito alle ragioni alla base di un'azione fraudolenta (soprattutto in ottica predittiva).

Si denoti comunque la presenza costante, a fronte del verificarsi di questi,

---

<sup>39</sup> Tratto da: [www.Aiiaweb.it](http://www.Aiiaweb.it)

<sup>40</sup> Cit. in: "Le frodi aziendali" Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'Onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

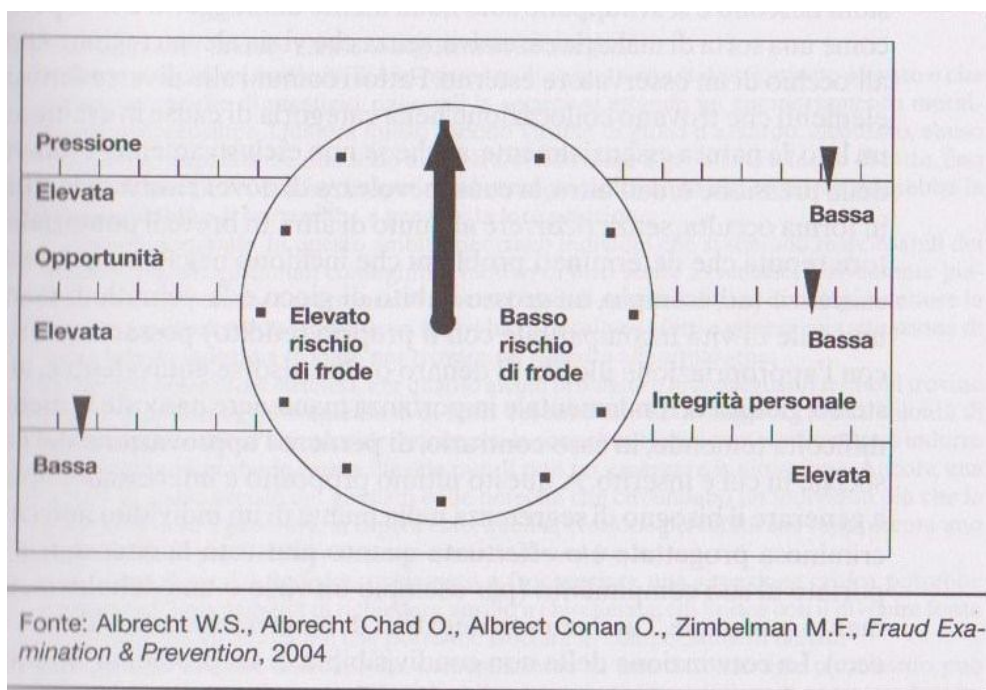
<sup>41</sup> "Le frodi aziendali" Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

<sup>42</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

di alcuni elementi riconducibili a tre categorie omogenee di fattori<sup>43</sup>:

- ❖ Una situazione di pressione;
- ❖ L'opportunità di procedere con un'azione;
- ❖ Il grado di integrità morale di un individuo.

***Fig.1.2.1 Il meccanismo del triangolo della frode***



Collocando queste tre classi di componenti in relazione reciproca all'interno di uno schema in grado di dare enfasi all'effetto degli scostamenti di ognuna di esse rispetto alle altre, l'autore giunge a definire gli scenari in cui, con maggiore probabilità, è possibile riscontrare la presenza di situazioni favorevoli al verificarsi di una frode.

E' di immediata percezione, grazie alla chiarezza della grafica, che un comportamento fraudolento è destinato a trovare terreno favorevole al suo realizzarsi, tanto maggiori saranno le pressioni sull'individuo e le opportunità di

<sup>43</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" Ed. Egea (2012) - Giuseppe Poglioni, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

cui dispone e, palesemente, quanto minore sarà il suo grado di integrità morale<sup>44</sup>.

In merito alla pressione percepita, tutti gli individui avvertono esigenze di diversa natura e intensità che, generalmente, sono soddisfatte dai risultati conseguiti con le proprie attività.

Talvolta, però, si verifica l'insorgenza di situazioni tali per cui gli obiettivi, o i bisogni, in ragione delle modalità secondo cui si manifestano e del rilievo che rivestono per il soggetto, lo possono indurre a valutare, di intraprendere un'azione illecita per il soddisfacimento. Le pressioni possono verificarsi all'improvviso o essere provocate da cause "di lungo termine"<sup>45</sup>.

Sfortunatamente, pochissimi soggetti rendono pubblico il loro stato di necessità, soprattutto se la causa trova fondamento in ragioni di natura "particolare". Oltre a ciò non è da sottovalutare che, spesso, le pressioni nascono e si sviluppano solo nella mente del soggetto che le percepisce, come una sorta di malattia ossessiva, senza che vi sia alcuna ragione apparente all'occhio di un osservatore esterno<sup>46</sup>.

Fattori comuni alle diverse fattispecie di elementi che trovano collocazione nella categoria di cause in esame sono, da un lato, la natura essenzialmente, anche se non esclusivamente, "finanziaria" della pressione e, dall'altra, la consapevolezza di dover risolvere la situazione in forma occulta, senza ricorrere all'aiuto di altri. In breve il potenziale frodatore reputa che determinati problemi che incidono negativamente sulla sua esistenza (ad esempio, un grosso debito di gioco o la volontà di mantenere uno stile di vita incompatibile con il proprio reddito) possano essere risolti con l'appropriazione illecita di denaro o altre risorse equivalenti e, al tempo stesso, giudica di fondamentale importanza, mantenere nascoste le menzionate difficoltà temendo, in caso contrario, di perdere l'approvazione del contesto sociale in cui è inserito<sup>47</sup>. A questo ultimo proposito è interessante notare che a generare il

---

<sup>44</sup> Tratto da: [www.Aiiaweb.it](http://www.Aiiaweb.it)

<sup>45</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" Ed. Egea (2012) – Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>46</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi aziendali"- Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>47</sup> "Frodi aziendali" Ed. Egea (2012) – Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

bisogno di segretezza nella mente di un individuo non è l'azione criminosa progettata e/o effettuata, quanto piuttosto la circostanza che ha portato al suo compimento (per esempio un vizio o una debolezza, un fallimento personale, l'andamento negativo di un investimento o di una attività ecc...). La convinzione della non condivisibilità di un problema, dunque, pare essere determinate a trasformarlo in un fattore di pressione insopportabile<sup>48</sup>.

E' opportuno sottolineare che Albrecht associa le menzionate pressioni non solo a comportamenti individuali ma anche organizzazioni nel loro insieme, giungendo a descrivere quelli che potrebbero rappresentare elementi alla base di azioni illecite compiute allo scopo di dissimulare lo stato di dissesto di un'azienda<sup>49</sup>.

Se il primo elemento costituente il "triangolo della frode" rappresenta il movente (cioè ciò che spinge a compiere un illecito), perché l'intenzione si trasformi in fatto occorre che un individuo sia convinto di avere l'opportunità di portarlo a termine senza essere scoperto. Due sarebbero le componenti fondamentali di tale fattore: da una parte l'informazione generale e, dall'altra, la capacità tecnica.

L'informazione generale si riferisce alla percezione, da parte di un soggetto, della possibilità di violare la posizione di fiducia ricoperta. Tale consapevolezza troverebbero origine nelle caratteristiche proprie dell'organizzazione di cui questo è parte e dalla particolare posizione in cui egli si trova. La capacità tecnica, invece, fa riferimento alle competenze necessarie alla realizzazione dell'atto le quali, in massima parte, sono riconducibili a quelle normalmente utilizzate per il corretto svolgimento delle proprie attività

---

<sup>48</sup> A proposito Cressey scrive: "Così un uomo può perdere considerevoli somme di denaro ogni giorno, ma la perdita, anche se considerata un problema per l'individuo, potrebbe non costituire per lui un problema non condivisibile. Un altro uomo potrebbe definire il medesimo come una situazione da tenere segreta e privata. Analogamente, un fallimento bancario o di lavoro potrebbe essere considerato da un individuo come un problema da condividere con i propri colleghi di lavoro o con i membri della comunità di appartenenza, mentre un'altra persona potrebbe concepire lo stesso come non condivisibile". Cit in: Frodi aziendali, ed Egea (2012), Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>49</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi Aziendali" Ed. Egea (2012) -Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

lavorative<sup>50</sup>.

Le mansioni svolte da un individuo e la posizione da questi ricoperta all'interno di una organizzazione condizionano e definiscono in maniera predominante non solo la possibilità di commettere un atto illecito ma anche la sua peculiare tipologia.

Ed infine l'elemento considerato è la razionalizzazione, comportamento del tutto soggettivo mediante il quale un individuo giustifica o minimizza, la portata dell'atto illecito<sup>51</sup>.

---

<sup>50</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi Aziendali" Ed. Egea (2012) -Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>51</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi Aziendali" Ed. Egea (2012) -Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

### **1.3 TIPOLOGIE DI FRODI SOCIETARIE E I SOGGETTI COINVOLTI**

Con il termine frodi societarie si indica i comportamenti fraudolenti compiuti a favore o a danno di aziende organizzate giuridicamente, individuabili come società; pertanto occorre domandarsi quali soggetti possono assumere la figura dell'attore e quali quella della vittima nell'ambito delle frodi di tipo societario.

La frode può essere commessa dalla società per mezzo di amministratori e rappresentanti per ottenere un ingiusto vantaggio societario a danno di terzi soggetti o dipendenti interni, essa può essere compiuta da amministratori e dipendenti per ottenere vantaggi personali a danno dell'azienda di appartenenza o di terzi; inoltre anche i soggetti terzi possono porre in essere comportamenti fraudolenti a danno della società, dei suoi amministratori e dei suoi dipendenti<sup>52</sup>.

Terzi ed amministratori possono accordarsi per porre in essere comportamenti atti a frodare la società e gli azionisti. Anche le frodi compiute per più o meno reali interessi aziendali finiscono per creare potenzialità dannose e rischi per l'azienda.

Le frodi si distinguono in due macro categorie: le frodi interne e le frodi esterne, differenti per modalità di sviluppo e di conseguenza per modalità di prevenzione e fronteggiamento. Le prime sono perpetrate da soggetti che hanno legittimo accesso agli edifici, agli assets e ai documenti contabili aziendali (manager, impiegati e personale dipendente a tutti i livelli). Le seconde invece sono commesse da soggetti esterni, che possono essere membri di vere e proprie organizzazioni criminali, oppure che entrano in contatto con l'azienda in virtù di relazioni legittime (clienti, fornitori, agenti e loro dipendenti)<sup>53</sup>.

Inoltre si possono distinguere le frodi in relazione al tipo di "traccia" che

---

<sup>52</sup> Tratto da: "Le frodi aziendali" Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'Onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

<sup>52</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>53</sup> Tratto da: "Le frodi aziendali" Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'Onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

<sup>53</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.



sono destinate a lasciare sui libri contabili<sup>54</sup>.

In base alla differenziazione tra frodi interne ed esterne, sarà diversa l'entità della frode compiuta a danno della società da soggetti esterni rispetto a quella compiuta dai suoi amministratori e da i suoi dipendenti.

L'azienda essendo un istituto sociale che è destinato a creare ricchezza comprende anche tematiche relative al denaro, al reddito, al patrimonio e, più in generale, alla produzione del valore.

Essendo un sistema complesso raccoglie verso di sé organizzazioni, gruppi ed individui animati da interessi specifici, talvolta in contrasto tra loro.

I lavoratori, manager delle varie funzioni, azionisti di comando, azionisti risparmiatori, collaboratori esterni sono tutti i soggetti portatori di interessi in azienda<sup>55</sup>.

Talvolta nel tentativo di soddisfare interessi di tipo personale e spesso convinti di non provocare danno all'azienda nel suo sistema, compiono atti volti a creare per sé o per altri dei vantaggi ingiusti attraverso comportamenti illegali.

Le frodi societarie di tipo interno si dividono in corporate fraud in senso stretto e white collar crime espressione che fu coniata negli anni Trenta del secolo scorso dall'allora più eminente criminologo statunitense, Edwin Sutherland che la rese pubblica, per la prima volta, in una sua presentazione, in qualità di presidente, a un convegno dell'*American Sociological Society* tenutosi a Philadelphia nel dicembre del 1939<sup>56</sup>.

A lui si deve l'enfasi posta sulla cosiddetta "persistenza del comportamento" criminoso da parte di tale categoria di soggetti, elemento questi che li accomuna, nella recidività al reato, alle altre tipologie di criminali, come pure sul fatto che il "il colletto bianco" agisce non per impulso bensì in modo freddo, razionale, premeditato e avvalendosi di una organizzazione più o meno

---

<sup>54</sup> Tratto da: "Le frodi aziendali" Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella e "Corporate fraud" - Ed. J.G Bologna- Gower, Aldershot.

<sup>55</sup> Tratto da: "Le frodi aziendali" Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

<sup>56</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

sofisticata.

Nel white collar crime, il comportamento fraudolento si muove all'interno della struttura aziendale e del sistema di governo e controllo, tale frode è commessa da un individuo di elevato status sociale, che gode di una elevata stima e rispettabilità nell'esercizio della sua attività professionale. Pertanto lo white collar crime può ritenersi un reato di natura secondaria anche se è molto pericoloso perché è nascosto all'interno di meccanismi e procedure consolidate e se scoperto, è molto difficile che finisca nei tribunali e scateni dei pubblici processi<sup>57</sup>.

La Corporate fraud in senso stretto sono le frodi compiute dai vertici aziendali, nella maggior parte dei casi proprio dal consiglio di amministrazione; qui le capacità d'azione sono massime, pertanto sono possibili anche modificazioni radicali della struttura aziendale e dei meccanismi formalizzati di governo e di controllo al fine di assecondare l'intento fraudolento. L'atto fraudolento si suddivide principalmente in due categorie, le frodi cosiddette contabili (*on the book*) e quella delle frodi extracontabili (*off the book*). Tale distinzione è molto importante non solo per la natura a carattere normativo, ma soprattutto per i risvolti empirici che comporta e per le diverse condizioni che le due categorie impongono nelle tecniche di prevenzione ed individuazione.

L'auditing e il controllo contabile sono in grado di rilevare solo frodi *on the book*, anche se è opportuno rilevare frodi *off the book*<sup>58</sup>.

---

<sup>57</sup> Tratto da: "Le frodi aziendali" Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

<sup>58</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Le frodi aziendali" Ed. Franco Angeli- Marco Allegrini, Giuseppe D'onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

#### Frodi *off* ed *on* the book

##### *Frode off the book*

La corruzione spesso si risolve in frodi *off* the book. Se i manager dell'azienda favoriscono un cliente o un fornitore per interessi personali (magari intascando a titolo personale una tangente) compiono un tipico esempio di frode *off* the book.

In effetti, la registrazione contabile può risultare corretta, mentre scorretto è il comportamento sovrastante. L'analisi della frode, in questo caso, non può quindi limitarsi allo studio delle dinamiche contabili, poiché in esse non è presente alcuna traccia dell'atto fraudolento. Ciò che serve è risalire agli atti di gestione che sono alla base delle rilevazioni contabili e verificare anche la loro correttezza.

##### *Frode on the book*

Un eventuale vendita non registrata, oppure rilevata con importo diverso da quello effettivamente incassato nella transazione costituisce esempio di frode *on* the book.

Particolare è il caso di una vendita o di un acquisto effettuati a valori sproporzionati violando norme e regole di natura interna.

Ad esempio, il direttore commerciale potrebbe vendere sottoprezzo un particolare prodotto al fine di favorire uno specifico cliente violando i limiti inferiori di prezzo stabiliti nelle politiche dell'azienda. In questo caso la rilevazione contabile sarebbe corretta e, molto probabilmente, non sarebbero ravvisabili reati ricollegabili alla disciplina normativo-contabile. Ciononostante la frode potrebbe essere considerata egualmente *on* the book, poiché dalle rilevazioni è possibile rinvenire le tracce dell'atto fraudolento attraverso un attento sistema di controllo interno ed adeguate procedure di contabilizzazione delle operazioni e separazione delle mansioni.

Fonte: "Le frodi aziendali", riferimento nel testo, Ed. Franco Angeli – Marco Allegrini, Giuseppe D'Onza, Daniela Mancini, Stefano Garzella.

Altre possibili tipologie di frodi le ritroviamo se andiamo ad analizzare le aree di rischio, pertanto avremmo un rischio di corruzione, uno di appropriazione indebita e un altro di false comunicazioni; il rischio di corruzione a sua volta si suddivide in<sup>59</sup>:

**Conflitto d'interesse:** ovvero ogni situazione in cui un dipendente, manager o executive ha un interesse economico o personale non dichiarato in una transazione aziendale che ha come risultato uno svantaggio per la società. Ad esempio: un dipendente che ha un interesse economico in una società fornitrice, negozia un contratto tra la sua azienda e il fornitore che prevede l'acquisto di beni ad un prezzo maggiorato;

**Bribery:** ogni situazione nella quale una persona offre, dà, riceve o sollecita qualcosa di valore allo scopo di influenzare un atto ufficiale o una decisione aziendale all'insaputa o senza il consenso del datore di lavoro. Ad esempio; un dipendente approva le fatture di un fornitore con prezzi gonfiati e riceve in

<sup>59</sup> [www.Fraud.risk.assessment.a.practical.guide.it](http://www.Fraud.risk.assessment.a.practical.guide.it)

cambio il 10% del maggiore valore; un dipendente riceve denaro da un cliente per fornire informazioni confidenziali in una procedura di appalto.

**Regalie:** ogni situazione nella quale una persona offre, dà, riceve o sollecita qualcosa di valore a fronte di un atto ufficiale o una decisione aziendale all'insaputa o senza il consenso del datore di lavoro. Ad esempio: un dipendente negozia un contratto con un fornitore e quest'ultimo, per ringraziarlo, gli regala una vacanza.

**Estorsione:** situazione in cui una transazione economica viene portata a termine non liberamente ma sotto coercizione (minaccia di tipo personale o economico). Ad esempio un dipendente rifiuta di acquistare beni o servizi da un fornitore se quest'ultimo non assume un suo parente.

### ***Appropriazione indebita da parte dei dipendenti:***

#### **1. Appropriazione indebita diretta di beni aziendali**

Si intende l'appropriazione indebita di beni o denaro con susseguente alterazione di dati contabili, onde coprire l'illecito e renderne difficile l'identificazione; *esempio:* può essere posta in essere qualora il dipendente costituisca un'azienda fittizia e fatturi al proprio datore di lavoro beni che nella realtà non vengono forniti<sup>60</sup>.

#### **2. Appropriazione indebita indiretta di beni aziendali**

Sono coinvolte terze parti, ad es. venditori, clienti o altri; *esempio:* il dipendente riceve pagamenti da terze parti in cambio di favori, ad es. prezzi più bassi per vendite, prezzi più alti per acquisti<sup>61</sup>.

### ***False comunicazioni:***

La frode normalmente commessa dal management riguarda la

---

<sup>60</sup> Tratto da: [www.FraudMagazine.com](http://www.FraudMagazine.com)

<sup>61</sup> Tratto da: [www.FraudMagazine.com](http://www.FraudMagazine.com)

manipolazione delle informazioni finanziarie volte alla dimostrazione della stabilità economico-finanziaria dell'azienda, ad es: Intenzionale omissione nella registrazione o comunicazione di informazioni significative, al fine di fornire un quadro economico- patrimoniale dell'organizzazione fittiziamente migliorato.

Manipolazione dei prezzi di trasferimento (ad esempio, tra aziende dello stesso gruppo, fissando intenzionalmente le politiche di prezzo, il management può alterare i risultati di una delle parti, a discapito di altre)<sup>62</sup>.

- Vendita o cessione di beni fittizi o scorrettamente rappresentati.
- Ricavi/pagamenti da ricevere sopravvalutati.
- Sopravalutazione dell'attivo.

---

<sup>62</sup> [www.Fraud Magazine.com](http://www.Fraud Magazine.com)

#### **1.4 FRAUD RISK FACTORS E I METODI DI PREVENZIONE DELLE FRODI**

Molteplici risultano essere i fattori di rischio della frode, fra le variabile esterne rientrano<sup>63</sup>:

- ❖ Il livello di corruzione dell'ambiente economico e politico;
- ❖ L'efficace del sistema giudiziario nei Paesi in cui si svolge l'attività d'impresa;
- ❖ La disciplina giuridica e le pene previste per i reati ipotizzabili nell'ambito del business aziendale;
- ❖ Le opportunità offerte dalle tecnologie dell'informazione;
- ❖ L'andamento economico e finanziario dello scenario competitivo di riferimento;
- ❖ Livello e qualità degli organi preposti alla prevenzione ed individuazione delle frodi (alimentari, del commercio, fiscali, contabili ecc...);
- ❖ Severità dei giudizi e delle pene nel caso di frodi;
- ❖ Valore attribuito alla conoscenza/esperienza lavorativa maturata in aziende eticamente non compromesse;
- ❖ Presenza di legislazione specifica quale anti- riciclaggio, contro il segreto bancario, monitoraggio su operazioni finanziarie rilevanti, controllo di operazioni di concentrazione realmente applicato ed adeguatamente verificato da organi dello Stato;
- ❖ Presenza di normative sull'etica degli affari realmente tradotte nella prassi in etica diffusa.

---

<sup>63</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani e "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

Le variabili interne che possono provocare la frode sono<sup>64</sup>:

- ❖ L'atteggiamento dell'alta direzione e del management in riferimento al grado di partecipazione del management nell'identificazione dei fattori di rischio, lo stile di direzione, la forte enfasi sui risultati data da meccanismi incentivanti, il livello di turn over dei dirigenti, degli auditors e dei consulenti direzionali, la gestione dei conflitti tra le unità organizzative.
- ❖ L'organizzazione aziendale, per quanto riguarda l'adeguatezza della struttura organizzativa rispetto alla dimensione ed alla natura dell'attività societaria, il grado di decentralizzazione dell'autorità, l'esistenza di una chiara assegnazione dei compiti e delle responsabilità, il livello di formalizzazione delle procedure, la presenza del codice etico.
- ❖ La gestione del personale per quanto concerne i criteri di selezione dei candidati e gli avanzamenti di carriera, il livello retributivo, i sistemi di incentivazione, i meccanismi sanzionatorio per reati commessi dai dipendenti.
- ❖ La controparte delle transazioni economiche e finanziarie, con riguardo alle operazioni con parti correlate non giustificate da apparenti ragioni economiche, transazioni con società localizzate in paradisi fiscali, rilevanti movimenti di capitale con banche estere, la partecipazione a gare di appalto per l'approvvigionamento dei fattori produttivi o l'acquisizione di commesse.
- ❖ Le caratteristiche degli assets aziendali (elevato valore intrinseco, piccola dimensione) favoriscono l'indebita appropriazione delle risorse. Il rischio di frode che caratterizza il ciclo incassi- pagamenti fa sì che i meccanismi di controllo impostati per proteggere gli stock di risorse liquide dovranno essere monitorati per garantire la loro funzionalità. Anche gli altri assets aziendali come titoli e merci hanno un rischio intrinseco di frode particolarmente elevato, pertanto è opportuno definire delle specifiche

---

<sup>64</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Dispense analisi dei processi e revisione gestionale" - Giuseppe D'onza, Rita Lamboglia.

procedure per garantire il regolare svolgimento delle transazioni e dotarsi di dispositivi adeguati per la custodia fisica degli assets aziendali.

L'analisi dei fattori di rischio consente di identificare quelle che sono le aree dell'organizzazione caratterizzate da una più elevata probabilità di realizzazione degli atti fraudolenti, in modo da accrescere l'adeguatezza e l'efficacia del sistema di controllo interno; quindi è opportuno creare un sistema di salvaguardia in grado di ridurre la probabilità di accadimento della frode.

Il sistema di controllo per funzionare ha bisogno di tre elementi<sup>65</sup>:

- ❖ L'etica aziendale: che risulta essere la cultura aziendale fondata sulla diffusione e il rispetto dei principi di onestà, correttezza, integrità. Tali principi vengono raccolti in un codice etico aziendale. La creazione in azienda di un ambiente fortemente etico è fondamentale per assicurare l'efficacia dei meccanismi di controllo che vengono introdotti e per garantire la correttezza dei comportamenti del personale, che per svariati motivi possono sfuggire al sistema di controllo interno. L'alta direzione può avviare diverse azioni per promuovere lo sviluppo in un ambiente etico, tra esse vi rientrano:
  - La definizione di un codice etico aziendale dove si enunciano i principi e i criteri di rilevanza morale;
  - Il comportamento dell'alta direzione;
  - Un'attenta gestione delle assunzioni e delle promozioni.
- ❖ Il sistema delle responsabilità: il top management delega ai responsabili delle unità operative il compito di provvedere all'analisi e valutazione dei fraud risk factors della loro area, pertanto adesso fanno

---

<sup>65</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Dispense di analisi dei processi e revisione gestionale" Giuseppe D'onza- Rita Lamboglia.



capo anche la responsabilità per la definizione ed il monitoraggio dei meccanismi di controllo necessari per garantire la sicurezza delle risorse aziendali. Per la progettazione dei sistemi di controllo interni il management può rivolgersi a soggetti interni o esterni. I manager hanno la responsabilità di assicurare il corretto funzionamento dei meccanismi adottati, modificandoli in relazione al cambiamento dei fattori di rischio. Il sistema di controllo interno è l'elemento di difesa delle imprese dalle frodi e deve garantire ai vertici aziendali la sicurezza della salvaguardia del patrimonio aziendale. A tal proposito, le caratteristiche fondamentali del sistema attengono alla:

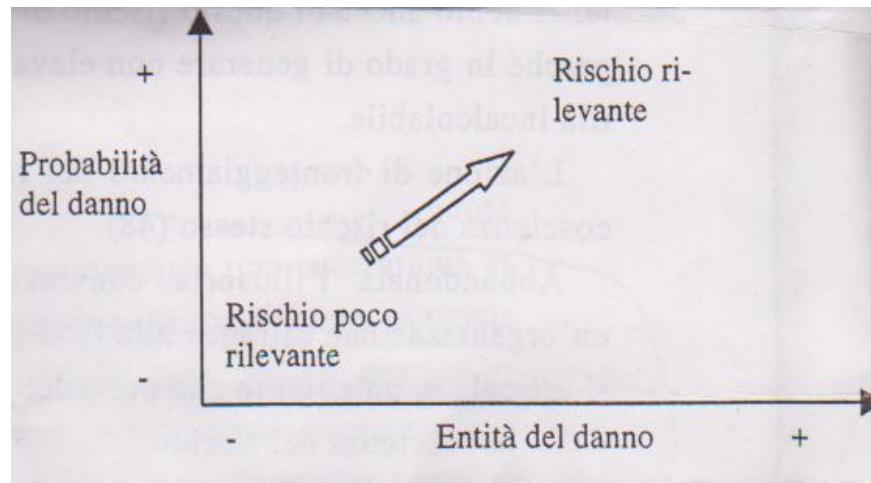
- Separazione dei compiti (job rotation e mandatory vacation);
  - Autorizzazione delle mansioni;
  - Documentazione delle operazioni;
  - Meccanismi di salvaguardia fisica del patrimonio;
  - Inserimento di clausole nelle transazioni con fornitori e clienti.
- ❖ Il sistema disciplinare: per rendere efficace la salvaguardia del patrimonio aziendale dalle frodi, è opportuno costituire un insieme di meccanismi sanzionatori per i dipendenti, responsabili del reato e per coloro che non hanno vigilato secondo le procedure di controllo istituite. Vi sono diverse metodologie di sanzioni applicabili (lettera di avviso o di richiamo, spostamento ad altro incarico, licenziamento, azione penale). Nell'applicazione dei provvedimenti è necessario assicurare la congruità della sanzione alla gravità del reato perpetrato, garantendo equità di trattamento, imparzialità e obiettività di giudizio. Una volta che la frode è stata scoperta, i responsabili delle unità interessate all'atto criminale e gli internal auditors, dovrebbero analizzare la dinamica dell'evento, ricostruendo le modalità di realizzazione della frode e le carenze del sistema di salvaguardia per architettare nuovi meccanismi di controllo diretti ad eliminare le

debolezze riscontrate. Contemporaneamente si dovrebbe portare a conoscenza dell'organizzazione l'evento disonesto e i provvedimenti intrapresi, in modo da rafforzare i valori di correttezza ed integrità sui quali si dovrebbe fondare la cultura aziendale. Per questo motivo, un'organizzazione dovrebbe considerare la frode come un normale rischio di impresa, quindi dovrebbe stimare la possibilità che accada, valutarne l'impatto, mettere in atto tutte le azioni di prevenzione ed essere pronta a gestirla come un qualsiasi altro rischio. Tra le azioni di prevenzione è fondamentale avere un adeguato sistema di controllo interno, ma anche un ambiente fortemente governato dall'etica a tutti i livelli gerarchici. Ciò è importante per il benessere dell'organizzazione, delle persone e delle aziende rientranti nel suo raggio di influenza e del pubblico in genere, perché l'etica contribuisce in modo rilevante all'efficacia delle politiche e dei sistemi di controllo messi a punto da un'azienda e influisce sui comportamenti che sfuggono ai sistemi di controllo, per quanto gli stessi siano sofisticati. Quindi ancora prima di creare un sistema di controllo, bisogna darsi valori etici validi per ogni membro dell'organizzazione. Questi valori devono essere chiari, diffusi e conosciuti all'interno e all'esterno dell'azienda e continuamente oggetto di manutenzione, nel senso di una costante formazione del personale, a cui deve far seguito un insieme di atti che devono essere sempre coerenti tra loro. Troppo spesso però il vertice aziendale per non deteriorare l'immagine aziendale preferisce tenere nascosto l'evento, soprattutto se la frode è di ammontare modesto.

Inoltre, il sistema di controllo e gestione delle frodi deve essere strettamente correlato alla rilevanza dei rischi, quest'ultima è data dalla probabilità e dall'entità del danno. Una situazione caratterizzata da una bassa probabilità e da un altrettanto bassa entità del danno può essere sostanzialmente

qualificata come una situazione non rilevante ai fini della gestione del rischio. Viceversa una situazione caratterizzata da un'elevata probabilità ed entità del danno è sicuramente una situazione rischiosa, da gestire con attenzione.

**Fig.1.4 La gestione del rischio di frode**



Fonte: “La frode nella gestione aziendale”, Ed. Il Borghetto 2001- Stefano Garzella, pag.38.

I metodi di prevenzione delle frodi maggiormente utilizzati sono<sup>66</sup>:

- ❖ Approccio *dirigista*: che è quello comunemente utilizzato nelle realtà economiche di piccole dimensioni, con limitate problematiche di frode o con una limitata propensione aziendale alle frodi. Tale metodo si caratterizza per: 1) il controllo dell'attività operativa direttamente effettuata e concentrata nei vertici societari; 2) il sistema capillare e rigoroso dei controlli; 3) il controllo principalmente incentrato su frodi potenzialmente realizzabili nei cicli aziendali (ciclo acquisti- vendite). Ciò che qualifica questo approccio è l'assenza di supporti esterni ai vertici societari che impostano e coordinano i sistemi preposti ai controlli,

---

<sup>66</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle”, Ed. Il Sole 24 ore (1995), Giorgio Laganà, Patrizia Gallo Riva, Daniel Mastromarchi. Pag.39-43.

delegandoli, a volte e in parte, a livelli operativi in azienda e giudicati di fiducia. Questo tipo di metodologia è facilmente eludibile dall'interno dell'organizzazione che sa ben valutare l'effettiva portata dei provvedimenti destinati al controllo e le loro reali conseguenze. Nonostante i propositi, i controlli vengono trascurati ed eseguiti frettolosamente senza criteri specifici; i rapporti di fiducia vengono ritenuti più importanti delle risultanze contabili per le quali, talvolta, non c'è neanche un impianto di procedure di controllo interno atto ad assicurare la correttezza. L'approccio dirigista usualmente nasce e si sviluppa per la volontà dei vertici ed è da questi adattato al crescere dell'operatività o delle dimensioni aziendali.

- ❖ Approccio detto del *monitoraggio* che si caratterizza: 1) per la separazione del controllo dell'attività operativa vera e propria del controllo, dell'attività operativa in funzione anti frode (attività svolta a posteriori); 2) per l'esistenza di un sistema di controllo anti frode societaria rigoroso, puntuale anche se non programmato; 3) per l'esistenza di un controllo incentrato per la quasi totalità su frodi realizzabili su cicli aziendali specifici (oggetto di monitoraggio) saltuariamente estendibile ad altri cicli e rarissime volte coinvolgenti aree critiche.

Sia il sistema dirigista che il sistema del monitoraggio hanno origini legate a decisioni aziendali o ad iniziative di alcuni membri della direzione o dei vertici societari e non sono mai realmente strutturati ed integrati organicamente con il sistema di controllo interno. Tra i limiti dell'approccio al monitoraggio c'è la crescita delle dimensioni aziendali, per cui viene meno la funzione vera e propria di controllo delle frodi.

Il controllo specifico delle operazioni che dovrebbero essere monitorate o rilevate non viene, di fatto, mai compiutamente realizzato anche da parte degli uffici preposti a svolgere questa specifica funzione. Il monitoraggio rappresenta

un metodo evoluto, se appropriatamente e sistematicamente utilizzato, ma la sua efficienza nella prevenzione delle frodi impone che esso sia usato con tempestive e puntuali misure di correzione che limitino adeguatamente e secondo precisi obiettivi, il flusso delle informazioni e le modalità di trasmissione dei dati.

Un altro rilevante limite è che esso deve essere affiancato dalla possibilità di verificare la completezza dei dati che sono trasmessi e procedurizzati, nonché la loro corrispondenza ai dati effettivi delle operazioni<sup>67</sup>.

Diversamente, una strategia di prevenzione delle frodi, basata esclusivamente sul monitoraggio rischierebbe di essere aggirata da:

- ✓ Errate trasmissioni di documenti;
- ✓ Errata individuazione di anagrafiche per i fornitori;
- ✓ Errata individuazione degli ammontari relativi ad importi diversi da quelli ritraibili univocamente da documenti contabili certi;
- ✓ Incompleta documentazione di supporto o individuazione dell'operazione;
- ✓ Mancanza delle possibilità di individuare gli operatori addetti all'operazione o i soggetti che hanno autorizzato l'operazione.

L'approccio al monitoraggio è quindi vulnerabile perché è facilmente prevedibile il comportamento dell'organizzazione in relazione alla procedurizzazione dei dati raccolti.

- ❖ Approccio *investigativo* si concretizza nella realizzazione di un particolare controllo sistematico nella società e nel gruppo, svolto da auditor interni e/o da auditor esterni altamente specializzati nell'individuazioni di frodi. L'attività degli auditor dovrebbe essere protesa alla verifica delle voci di conto economico tradizionalmente poco attrattive anche per gli auditor esterni, nonché alla verifica di relazioni economiche rilevanti ed

---

<sup>67</sup> Tratto da: "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore (1995), Giorgio Laganà, Patrizia Gallo Riva, Daniel Mastromarchi. Pag.39-43.

operazioni societarie di acquisizione.

Le caratteristiche fondamentali dei fraud auditor sono<sup>68</sup>:

- ✓ Una specifica formazione;
- ✓ Una specifica esperienza;
- ✓ Uno specifico aggiornamento;
- ✓ Una particolare capacità operativa/organizzativa.

Tale approccio per essere realmente incisivo deve consentire la possibilità di spaziare all'interno delle singole voci dei bilanci nel rispetto della normativa, avendo libero accesso a<sup>69</sup>:

- ✓ Corrispondenza;
- ✓ Archivi;
- ✓ Documenti contabili;
- ✓ Uffici operativi, magazzini, impianti produttivi...

Generalmente, l'approccio seguito per gestire la frode è di tipo ispettivo, ovvero solo dopo che la frode si verifica si predispongono delle procedure per evitare che tale atto si presenti di nuovo.

In pratica, le fasi in cui si articola tale metodo sono<sup>70</sup>:

1. Identificazione dei sintomi della frode ( di solito accidentale);
2. Svolgimento di attività investigativa;

---

<sup>68</sup> Tratto da: "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore (1995), Giorgio Laganà, Patrizia Gallo Riva, Daniel Mastromarchi. Pag.39-43.

<sup>69</sup> Tratto da: "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore (1995), Giorgio Laganà, Patrizia Gallo Riva, Daniel Mastromarchi. Pag.39-43.

<sup>70</sup> Tratto da: "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore (1995), Giorgio Laganà, Patrizia Gallo Riva, Daniel Mastromarchi. Pag.39-43.

3. Individuazione dei responsabili del crimine;
4. Attuazione di sanzioni predisposte dall'alta direzione;
5. Compimento di interventi correttivi per il miglioramento del sistema di controllo interno.

Questo tipo di metodo comporta un esborso di risorse notevole, soprattutto nell'attività investigativa, ed inoltre molti comportamenti fraudolenti rimangono sconosciuti, quindi non viene tutelato in modo adeguato il patrimonio aziendale.

- ❖ Approccio della prevenzione si distingue perché opera in due direzioni: da una parte cerca di aumentare la capacità di individuazione delle frodi e dall'altra cerca di diminuire la possibilità di realizzare delle frodi. Proprio per questa sua duplice possibilità di azione, l'approccio della prevenzione è, dalla dottrina specializzata, giudicato il più completo ed il più facilmente adattabile ai cambiamenti anche informatici delle organizzazioni. L'approccio preventivo si distingue dagli altri per il fatto di essere sistematico e di anticipare i tentativi di frode. E' sistematico perché utilizza sinergicamente e complementariamente approcci quali quello del monitoraggio, investigativo e assicurativo. Nella prevenzione questi tre approcci sono correttamente integrati tra loro da profondi adattamenti operativi resi necessari per l'inserimento nelle procedure aziendali del controllo interno fraud proofing e fraud audit. Tale approccio per combattere le frodi presuppone, a differenza degli altri metodi, un'adeguata qualificazione organizzativa, procedurale ed informatica dell'azienda, per poter programmare adeguati interventi organizzativi.

Ulteriore caratteristica di tale metodologia è che si innesta su informazioni di feed-back che richiedono particolari accorgimenti nelle procedure

aziendali quali ad esempio<sup>71</sup>:

- L'ottenimento di trasparenza operativa;
- La normalizzazione delle procedure operative;
- La standardizzazione contabile degli accadimenti più rilevanti;
- La documentazione delle scelte;
- La separazione dei compiti e delle funzioni da quelle del controllo sulle operazioni;
- La creazione di canali di integrazione e di comunicazione fra funzioni e società;
- Lo sviluppo delle relazioni interne sia a livello organizzativo sia operativo;
- Lo sviluppo di un ambiente etico;
- Lo sviluppo di specifiche procedure informatiche, per creare anche a livello informatico automatismi che consentono di monitorare criticamente operazioni aziendali.

Pertanto l'approccio preventivo se correttamente applicato, rappresenta la sintesi di controlli contabili, fisici e manageriali e informatici, che sinergicamente attivati permettono di realizzare<sup>72</sup>:

- L'individuazione di frodi contabili (on the book) attraverso particolari verifiche effettuate sulle scritture contabili e su conti critici che sono inerenti a cicli critici aziendali;
- ❖ L'individuazione di frodi extra- contabili (off the book) attraverso l'analisi delle aree critiche delle relazioni societarie relative alla fornitura di beni e servizi più significativi combinata con l'analisi degli indicatori gestionali

---

<sup>71</sup> Tratto da: "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore (1995), Giorgio Laganà, Patrizia Gallo Riva, Daniel Mastromarchi. Pag.39-43.

<sup>72</sup> Tratto da: "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore (1995), Giorgio Laganà, Patrizia Gallo Riva, Daniel Mastromarchi. Pag.39-43.



o con l'analisi dei costi.

- ❖ Approccio assicurativo è un approccio residuale alla prevenzione delle frodi, esso si traduce nelle attività connesse con: 1) identificazione e valutazione dei rischi “scoperti” dal sistema Fraud proof in modo da costruire un quadro esatto delle operazioni che minacciano il patrimonio della società; 2) lo sviluppo di un processo decisionale di generazione e selezione delle proposte di investimento assicurativo, secondo criteri di economicità e nel rispetto della complessiva strategia aziendale; 3) l'attuazione delle scelte in base a principi di corretto ed efficiente impiego delle risorse.

In pratica attraverso l'approccio assicurativo, che deve essere congiuntamente gestito da esperti di fraud audit e risk management, la società deve realizzare scelte strategiche:

1. Ridurre l'entità delle eventuali perdite causate da frodi realizzate in aree e cicli per i quali l'attuazione di un complesso sistema fraud proof sarebbe troppo oneroso e richiede dei tempi di realizzazione lunghi rispetto alle esigenze temporali immediate;
2. Aumentare la capacità della società di assorbire la perdita all'interno della propria organizzazione anche attraverso la creazione di innovative forme di assicurazione;
3. Predisporre adeguate misure di pianificazione finanziaria.

I fraud auditor chiamati ad intervenire in questa specifica area aziendale di pertinenza del Risk Manager dovranno supportare l'attività di quest'ultimo individuando l'entità del rischio monetario che una determinata frode può causare e valutare tutti i rischi connessi al propagandarsi di effetti indirettamente legati a danni causati dalla frode<sup>73</sup>.

---

<sup>73</sup> Tratto da: “Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle”, Ed. Il Sole 24 ore (1995), Giorgio Laganà, Patrizia Gallo Riva, Daniel Mastromarchi. Pag.39-43.

La gestione dell'assicurazione deve basarsi su un'attenta pianificazione e su un serio esame delle coperture, delle formule tecniche disponibili sul mercato, dell'affidabilità degli assicuratori, della qualità dei servizi complementari affiancato ad una necessaria valutazione dei costi/ benefici in merito alla riduzione del rischio di frodi.

Pertanto le aziende dovrebbero fare ricorso a un approccio preventivo di gestione della frode.

Tale metodo ha l'obiettivo di architettare un sistema di salvaguardia che preservi il patrimonio aziendale dal compimento di azioni criminali impostando attività specifiche<sup>74</sup>.

---

<sup>74</sup> Tratto da: "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore (1995), Giorgio Laganà, Patrizia Gallo Riva, Daniel Mastromarchi. Pag.39-43.

## **2° CAPITOLO: IDENTIFICAZIONE E GESTIONE DEL RISCHIO DI FRODE E LE PRINCIPALI NORMATIVE ITALIANE E STATUNITENSI**

### **2.1 LE TECNICHE VALUTATIVE PER ABBATTERE IL RISCHIO DI FRODE**

#### **2.1.1 IL FRAUD RISK ASSESSMENT**

Il principio SAS 99 (Consideration of Fraud in a Financial Statement Audit) e quello ISA 240 (La responsabilità del revisione contabile del bilancio) stabiliscono che i revisori, nel corso della loro attività di certificazione del bilancio di un'impresa, debbano fornire un'adeguata risposta al rischio della presenza di frodi che alterino in modo significativo il sistema dei valori dell'azienda<sup>75</sup>.

Per ogni revisore diviene pertanto imprescindibile il corretto apprezzamento dei meccanismi alla base dei fenomeni fraudolenti, cioè le logiche, gli elementi, le circostanze e gli schemi che li caratterizzano, li condizionano e ne promuovono la realizzazione come pure le motivazioni che possono indurre un individuo a compiere un illecito senza inoltre trascurare le diverse strategie di dissimulazione attuabili per impedire o rendere particolarmente complessa la scoperta del fenomeno(per esempio, la realizzazione di false documentazioni, false appropriazioni come pure il blocco all'accesso di informazioni sensibili ecc....). Questo insieme di conoscenze risulta di particolare rilievo allo scopo di configurare i possibili scenari in cui una frode potrebbe trovare concreta attuazione nell'ambito di un'impresa in ragione della propria struttura, dell'attività svolta, del tipo di clientela, del personale

---

<sup>75</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi aziendali" - Ed Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

coinvolto ecc.... In mancanza di tali competenze di carattere generale il revisore agirebbe in aperta violazione con gli standard che disciplinano la sua attività professionale; è tuttavia utile ricordare che i menzionati principi, proprio perché tali, non forniscono una chiara e precisa indicazione in merito all'ampiezza e all'intensità della risposta degli auditor al rischio di frode. Pertanto vi sono due approcci a tale problematica, a cui corrisponde due separate metodologie di lavoro, da un lato l'impostazione più tradizionale che pone enfasi sul ruolo centrale svolto dal sistema di controllo interno di un'impresa quale elemento fondamentale di prevenzione e contrasto alle frodi; un notevole rilievo è dato alle verifiche delle eventuali debolezze e vulnerabilità del sistema con ottica antifrode dando poi successivo rilievo alle anomalie da esso segnalate<sup>76</sup>.

Il fraud risk assessment svolge un ruolo fondamentale nello sviluppo e nell'aggiornamento dei programmi per la gestione del rischio di frode. Creare un programma efficace dovrebbe rientrare nella più vasta attività di gestione dei rischi aziendali, la cosiddetta *Enterprise Risk Management*, la quale identifica gli ambiti nei quali le frodi si potrebbero verificare ed i soggetti che potrebbero perpetrarle.

Il team di valutazione del rischio di frode deve esaminare i rischi al fine di anticipare l'azione del potenziale frodatore e di valutare le conseguenze del comportamento illecito.

La valutazione del rischio di frode può essere effettuata sulla base delle seguenti fasi<sup>77</sup>:

- ❖ identificazione dei rischi di frode;
- ❖ valutazione delle probabilità e dell'impatto dei rischi individuati
- ❖ risposta ai probabili e significativi rischi di frode inerenti e residui.

Nella fase di identificazione dei rischi di frode, l'azienda è tenuta a

---

<sup>76</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Frodi aziendali" - Ed. Egea (2012), Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>77</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

raccogliere tutte le informazioni utili per identificare i rischi che potrebbero verificarsi al proprio interno, pertanto si devono valutare tutti gli incentivi, le pressioni, le opportunità per i singoli individui e per gli uffici. Questo è un processo in cui il gruppo di audit individua le aree in cui la frode è stata commessa e ne identifica la tipologia (frode contabile, informatica).

La seconda fase si occupa della definizione della probabilità e dell'impatto del rischio di frode<sup>78</sup>:

- ❖ Probabilità: la probabilità che il rischio di frode si verifichi è misurata sulla base di analoghe situazioni già verificate in passato presso l'azienda. In seguito, si considera l'esistenza di probabili rischi di frode interni, valutandone la complessità;
- ❖ Impatto: la valutazione dell'impatto di un rischio di frode deve comprendere un'analisi quantitativa(dati economici e finanziari) e un'analisi qualitativa(reputazione e immagine).

La terza fase di valutazione dei rischi, riguardante la risposta ai probabili e significativi rischi di frode inerente e residui, dipende dal livello di propensione al rischio che è stato scelto.

Prima di definire l'attività di valutazione dei rischi, l'Alta Direzione deve stabilire la propensione e il livello di tolleranza ai rischi di frode. Solitamente, le aziende hanno un atteggiamento di "tolleranza zero" verso la frode.

Definire il livello di tolleranza ai rischi di frode rappresenta un valido strumento per la formulazione della strategia di prevenzione delle frodi, proprio in base alla tolleranza stabilita e alla probabilità e all'impatto di un eventuale rischio, saranno prese decisioni in merito ai controlli necessari a moderare il rischio nell'area in esame<sup>79</sup>.

Ovviamente il successo del processo di valutazione dei rischi viene misurato in base alla relativa progettazione di controlli adeguati, selettivi,

---

<sup>78</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>79</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

efficienti, tempestivi e orientati all'obiettivo che si desidera raggiungere. Quindi, l'Alta Direzione deve definire i controlli anti-frode, gli scopi per i quali tali controlli vengono posti in essere, i soggetti preposti alla loro esecuzione e i responsabili del monitoraggio e della valutazione dell'efficacia del sistema anti-frode.

Di notevole importanza risultano essere i *red flags*, indicatori della possibile presenza di scenari fraudolenti che provengono direttamente dai sistemi di controllo implementati dall'impresa; la loro percezione e la loro adeguata comprensione risulta essere l'elemento critico della metodologia di risposta alla frode da parte del revisore<sup>80</sup>. Scopo di questo approccio è quello di stabilire se il sistema di controllo interno è realizzato in forma adeguata ai rischi di frode considerati quale scenario e se il suo funzionamento si dimostra efficace. Qualora il revisore abbia una risposta positiva si può considerare chiusa questa parte di attività; se sorgono alcuni dubbi in merito alla presenza di alcuni red flag non chiariti o si dovessero verificare la presenza di altri elementi di dubbio tali da far pensare a fattispecie fraudolente, egli deve raccomandare l'effettuazione di un'attività investigativa interna<sup>81</sup>.

Il secondo approccio si discosta molto dal primo in quanto il revisore agisce a prescindere dal sistema di controllo interno, svolgendo un ruolo attivo e diretto delle frodi. Egli non si occupa di verificare il grado di efficacia di tale organo, quanto di vagliare l'autenticità delle documentazioni da esso prodotte e dagli esiti delle procedure di controllo attuate. Il programma di attività che dovrebbe essere realizzato in osservanza ai fondamenti propri di tale approccio, prevede la predisposizione di un programma di lavoro progettato per verificare, in via esclusiva, la presenza di frodi nell'ambito delle attività di un'impresa e non per fornire garanzie sul grado di efficacia del sistema di controllo interno o per formulare un'opinione sul grado di attendibilità del bilancio<sup>82</sup>. Questo processo prevede l'utilizzo di particolari strumenti di controllo sviluppati con lo specifico

---

<sup>80</sup> Tratto da: "Frodi aziendali", Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>81</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>82</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

intento di accrescere la probabilità di individuare azioni od operazioni fraudolente, trascinando ogni riferimento o richiamo all'elemento "errore".

L'azienda può ridurre o eliminare determinati rischi di frode modificando alcune attività o processi, ad esempio il rischio di appropriazione indebita di risorse monetarie può essere ridotto, utilizzando il canale bancario con modalità *ad hoc*; il rischio di corruzione può essere ridotto controllando i cicli d'acquisto dell'azienda. Pertanto può risultare utile nella definizione delle risposte/azioni correttive ai rischi di frode o nel monitoraggio degli stessi, la predisposizione di uno schema che individui i rischi di frode, li valuti in termini di probabilità e impatto, identifichi i soggetti o gli uffici coinvolti e i controlli esistenti<sup>83</sup>. Questo schema dovrebbe essere completato con i risultati dei test dell'efficacia dei controlli esistenti e dell'elencazione dei rischi residui. Quindi una buona mappatura dei rischi di frode e la definizione di adeguati controlli non portano alla completa eliminazione dei rischi di frode. L'azienda rimane esposta ai rischi di frode residui che devono essere sottoposti ed un continuo monitoraggio al fine di valutarne la materialità e la necessità di incrementare i controlli preesistenti<sup>84</sup>.

---

<sup>83</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>84</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Internal Auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

### **2.1.2 FRAUD AUDITING**

Negli ultimi quindici anni è andata sviluppandosi anche nel panorama italiano una figura professionale già presente negli altri sistemi economici occidentali e soprattutto nel mondo anglosassone, quella del fraud auditor. In sostanza si tratta di un esperto chiamato a svolgere attività investigative di natura economico-finanziarie e contabile quando vi sono casi di frode aziendale. Questa professione è stata introdotta in Italia negli anni '90 grazie alle *accounting firm* multinazionali, che furono fin da subito chiamate a svolgere analisi tecniche finalizzate alla ricostruzione di operazioni illecite. Fin da subito è apparso chiaro che questa tipologia d'incarico doveva essere affrontata da personale altamente specializzato e qualificato, mediante un approccio diverso rispetto a quello utilizzato, dalla revisione contabile<sup>85</sup>.

Il Fraud auditing, a differenza della revisione contabile, ha come oggetto principale di analisi, la ricerca di frodi, per cui si presuppone che a ogni attività aziendale possa essere associato un rischio di frode, e che pertanto tutti i soggetti siano dei potenziali frodatori, diventando tali in presenza di determinate circostanze.

Questo processo si focalizza sulla valutazione e risposta del revisore al peculiare rischio di frode in assenza di alcun apparente indizio, il fraud auditor si occupa proprio di cercare le anomalie, fatti insoliti, deviazioni dagli standard, ed ogni altra evidenza che possa far insorgere il sospetto di una possibile frode<sup>86</sup>.

Da un punto di vista logico il fraud auditing dovrebbe essere considerato quale meccanismo di protezione; tuttavia, se adeguate competenze in materia sono inserite all'interno di una funzione di Internal Auditing efficace e realmente indipendente e se vengono esercitate con continuità, esso rappresenta anche un valido strumento di prevenzione. Di ciò potrebbero beneficiare anche i revisori

---

<sup>85</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>86</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Internal Auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.



contabili, i quali, operando in sinergia con i revisori interni che svolgono regolarmente un'attività di fraud auditing, vedrebbero migliorata l'efficacia dei loro interventi<sup>87</sup>.

Come accade per l'Internal auditor, tale figura dovrebbe agire con la massima libertà all'interno della società, per permettere la rilevazione dei fatti, documenti contabili, informazioni, tabulati, secondo una logica estranea alla ricostruzione contabile degli accadimenti, ma connessa alla ricostruzione analitica dei flussi di capitale circolante, *cash flow*, beni e servizi. Il Fraud auditor può fornire una determinazione del grado di sensibilità alla frode<sup>88</sup>, questo è il primo passo per la scelta della metodologia di prevenzione più adeguata.

Per assolvere a questo delicato compito, il Fraud auditor dovrebbe accertare<sup>89</sup>:

- Se l'ambiente interno sia tale da favorire il diffondersi della consapevolezza dei rischi e dell'importanza del controllo;
- Se gli obiettivi fissati per l'azienda siano realisticamente raggiungibili;
- Se esistono i codici di condotta che descrivano le attività non consentite e le azioni da intraprendere qualora vengano individuate eventuali violazioni;
- Se sono state prodotte idonee procedure di autorizzazione delle transazioni e se queste vengono adeguatamente seguite;
- Se esistono politiche, prassi, procedure, rapporti ed altri meccanismi atti a controllare le attività e a proteggere il patrimonio, in particolare nelle aree di rischio elevato;
- se i canali di comunicazione forniscono al management informazioni adeguate e affidabili;

---

<sup>87</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>88</sup> Secondo la dottrina statunitense, la sensibilità complessiva dell'azienda alle frodi va rapportata a due dimensioni complementari: aree critiche e cicli aziendali.

<sup>89</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello, pag. 208.

- Se devono essere formulate raccomandazioni per introdurre o potenziare i controlli che, nel modo più economico possibile, contribuiscono a scoraggiare la frode.

Dopo aver consolidato le tecniche di analisi della sensibilità alle frodi, il Fraud auditor per svolgere le proprie mansioni in modo efficace ed efficiente dovrebbe provare a ricostruire in modo empirico i ruoli e le funzioni, al fine di acquisire il maggior numero di informazioni possibili, per poter analizzare l'operatività effettiva di un campione significativo di operazioni. L'abilità del Fraud auditor è proprio quella di individuare le zone oscure dei controlli effettuati da altri soggetti, in modo tale da verificare la qualità e la metodologia degli interventi eseguiti<sup>90</sup>.

Pertanto il processo di fraud auditing è costituito da tre tipologie di attività molto diverse tra loro<sup>91</sup>:

1. Auditing ai fini del rafforzamento del sistema di controllo preventivo;
2. Auditing di tipo ispettivo al fine di individuare eventuali atti sospetti, e allo stesso tempo fornire un deterrente intrinseco al potenziale illecito;
3. Investigazione di gravi sospetti di atti illeciti al fine di determinare la responsabilità e i danni subiti dall'azienda.

Il fraud auditing ai fini del rafforzamento del sistema di controllo preventivo si svolge mediante un'analisi di processo, focalizzandosi in tutto o in parte sui rischi di frode. Il fraud auditor è pertanto in grado di individuare e valutare in via preventiva le aree aziendali più critiche, dove con maggiore

---

<sup>90</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>91</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "The emerging role of Internal Audit in Mitigating Fraud and Reputation Risk", Pricewaterhouse Coopers.

facilità potrebbe nascondersi un rischio di attività illecita e proporre soluzioni preventive.

L'individuazione e la successiva valutazione dei rischi di frode possono minacciare e promuovere iniziative volte ad attenuare tali rischi, attraverso il miglioramento delle strategie di controllo. Evitare, infatti, che si possano verificare fenomeni fraudolenti vuol dire intraprendere tutte le azioni preventive necessarie e disincentivare il compimento<sup>92</sup>.

Il fraud auditing ai fini dell'identificazione di atti sospetti si svolge attraverso l'attuazione di attività volte a prevenire e disincentivare il compimento di atti illeciti. Il fraud auditor in queste situazioni è in grado di individuare casi sospetti di illecito mediante alcuni segnali di allarme conosciuti. Nel caso in cui vengano intercettati segnali di possibili azioni fraudolente, l'auditor deve valutare se avviare ulteriori approfondimenti o se segnalare a eventuali autorità interne all'azienda o al management l'anomalia, promuovendo un'indagine investigativa mirata.

Il fraud auditing ai fini dell'investigazione di gravi sospetti di atti illeciti richiede che l'auditor abbia conoscenza, almeno generica, delle diverse tipologie di frode, dei modi con cui queste vengono commesse e degli indicatori che ne possono segnalare la presenza. Dopo aver individuato un evento di possibile frode, al fraud auditor può essere chiesto di svolgere un'indagine che permetta di accertare le effettive responsabilità interne e, per quanto possibile, esterne, quantificare i danni e determinare le azioni da proporre alle funzioni preposte agli aspetti gestionali<sup>93</sup>. Le indagini sui sospetti di frode richiedono diverse competenze specialistiche ai fini della ricostruzione specifica dell'evento; pertanto un'informazione è rilevante quando la sua mancanza o la sua imprecisa rappresentazione potrebbe influenzare le decisioni economiche che la direzione prende sulla base del bilancio. La rilevanza dipende dalla natura e dalla dimensione della voce in esame, da valutare nelle particolari circostanze della

---

<sup>92</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>93</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

sua omissione o imprecisione<sup>94</sup>.

Inoltre il processo di fraud auditing si compone di cinque elementi<sup>95</sup>:

- ❖ *Identificazione del rischio di frode inerente*: ovvero individuare ed elencare quali schemi di frode potrebbero interessare un'azienda, come questi schemi generali, potrebbero declinarsi all'interno dell'organizzazione, quali processi potrebbero essere coinvolti e come potrebbero essere elusi i controlli interni su questi insistenti, quali soggetti interni o esterni potrebbero esservi coinvolti ( in virtù delle loro competenze, posizioni, responsabilità), quali strategie di occultamento potrebbero essere attuate per nascondere la vera sostanza di determinate operazioni “devianti”;
- ❖ *Apprezzamento della probabilità che i rischi si verifichino*: quello che nella terminologia anglosassone, si definisce fraud risk assessment, rappresenta l'elemento cardine di tutta la procedura in parola oltre a essere l'aspetto più complesso e delicato proprio per le sue caratteristiche intrinseche. Il compito del revisore è quello di valutare se e in che misura una particolare tipologia di frode potrebbe aver luogo all'interno dell'impresa, a quale livello organizzativo potrebbe impattare, quale effetto quali-quantitativo la frode potrebbe avere, quali meccanismi di controllo interno potrebbero essere coinvolti e quali le loro risposte specifiche. Tale processo risulta avere logiche e metodologie ben diverse da quello normalmente proprie al risk assessment; occorre tenere di conto che, a differenza del comune rischio, la frode si caratterizza per il tentativo

---

<sup>94</sup> Tratto da: “Internal auditing” - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>95</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Frodi aziendali” Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

da parte di chi la commette, di occultarne l'esistenza, oltre al fatto che un ruolo di primissimo rilievo è anche giocato dalle motivazioni che spingono uno o più soggetti a realizzare un disegno di tale genere. Il rischio di frode è ben diverso dal rischio di controllo con cui normalmente i revisori sono abituati ad operare nella pianificazione delle proprie attività e di ciò occorre avere consapevolezza anche nella scelta degli strumenti da utilizzare per la sua determinazione. Accanto a una solida esperienza di base su cui poggiare il giudizio professionale necessario per condurre a termine adeguatamente questa fase, è quanto mai opportuno il ricorso a tecniche di *data mining* allo scopo di approfondire la conoscenza di tutte quelle transazioni e quelle informazioni di tipo qualitativo compatibili con il profilo di frode oggetto di attenzione<sup>96</sup>.

- ❖ *Impostazione di opportune procedure di fraud auditing*: coerenti con lo schema di frode reputato maggiormente riscontrabile all'interno dell'organizzazione controllata; in questo ambito particolare attenzione deve essere prestata allo scopo di evitare di cadere vittime delle strategie di "dissimulazione", messe in atto dal potenziale attore di una frode. Pertanto risulta essere opportuno verificare l'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno aziendale e non solo la sua struttura formale, la veridicità delle affermazioni rese dal management come pure le operazioni sottostanti alle registrazioni contabili presenti a sistema. Si potranno effettuare studi a campione ma quest'ultimo non sarà selezionato su base causale, bensì a partire da dati coerenti con lo scenario di frode da analizzare al preciso scopo di trovare transazioni anomale.

---

<sup>96</sup> Per chiarezza si potrebbe sostenere che le tecniche di data mining sono utili per appurare, con un margine apprezzabile, che un predeterminato schema di frode non si sia verificato in azienda mentre con l'apprezzamento critico della incisività del sistema di controllo interno si determina se il medesimo schema fraudolento potrebbe essere validamente contrastato.

- ❖ *Formulazione delle conclusioni:* in merito a quanto le informazioni ottenute dall'implementazione dei punti precedenti hanno fatto emergere. Più precisamente si potrà decidere, su basi razionali, se indirizzare l'analisi o meglio, l'investigazione su alcune aree operative o transazioni particolari per chiarirne la natura e verificare la presenza di illeciti oppure giudicare sufficientemente comprovata l'assenza di frodi.

Il ruolo del revisore si conclude con la constatazione del fatto e la sua successiva segnalazione ai vertici aziendali o al comitato di controllo dell'impresa; spetterà a tali organismi la decisione in merito all'effettuazione di ulteriori successive azioni investigative. Pertanto risulta indispensabile che all'interno dell'Organo di controllo vi siano soggetti che hanno conoscenze in campo di frodi, ovvero che siano in grado di implementare un meccanismo che permetta agli impiegati di comunicare le loro preoccupazioni riguardo ai comportamenti non etici, alle frodi reali o sospette, alle violazioni del codice di condotta o etico dell'azienda<sup>97</sup>. Inoltre, tra le principali abilità che deve avere un fraud auditor d'esperienza c'è quella di sapersi muovere in contesti aziendali sempre diversi, a volte molto complessi ed articolati, applicando con padronanza le tecniche investigative più adatte all'ambiente in cui il fenomeno criminale è stato perpetrato. Però per ricostruire l'evento illecito, il fraud auditor è consapevole che la sola tecnica non basta, a ciò si deve associare lo scetticismo professionale, con riguardo ad ogni elemento acquisito nel corso delle indagini. Visto che la frode è il frutto di una convinta fantasia criminale mirata a sfruttare le debolezze del sistema di controllo, il fraud auditor non può svolgere un incarico professionale attraverso procedure rigide e standardizzate, ma deve calarsi nella realtà in cui opera e agire secondo le tecniche e le capacità acquisite con l'esperienza<sup>98</sup>.

---

<sup>97</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>98</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Internal Auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

Negli ultimi anni abbiamo potuto rilevare come le tecniche di fraud auditing sono risultate essere essenziali a risolvere procedimenti arbitrari e contenziosi tra aziende al fine di dimostrare i comportamenti fraudolenti della controparte, come del resto i notevoli contributi che il fraud auditor ha fornito ai dipartimenti di internal audit al fine di progettare modelli di prevenzione dei comportamenti fraudolenti sempre più efficaci e per costruire una rigorosa mappa dei rischi di frode più comuni.

All'inizio l'attività di fraud auditing non era presente in azienda, pertanto i servizi di fraud auditing erano in *outsourcing*, oggi molte aziende hanno deciso di istituire al proprio interno uffici specializzati in questo tipo di attività<sup>99</sup>.

---

<sup>99</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

### **2.1.3 FRAUD INVESTIGATION E FORENSIC ACCOUNTING**

Appare pertanto chiaro, a questo punto, che sussiste una palese differenza fra fraud auditing e fraud investigation per quanto, il più delle volte, tali termini risultino essere utilizzati, nel linguaggio comune, come sinonimi.

L'investigazione, infatti, è effettuata adottando non più il cuore dei principi di revisione bensì le normative e le disposizioni procedurali sancite e regolamentate dal diritto civile e penale con il preciso scopo di scoprire la presenza di atti fraudolenti emersa dall'attività di fraud auditing<sup>100</sup>.

Il fraud investigation riguarda un approccio coordinato di indagine e di azioni correttive per assicurare che le frodi potenziali vengano rilevate tempestivamente e abbattute nel momento in cui si reputano presunte. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione deve garantire lo sviluppo di un sistema di indagine tempestivo, efficace e chiaro. Dopo la segnalazione di attività fraudolente le indagini deve essere eseguite in base a dei protocolli approvati dal cda per categorizzare i problemi. Confermare la validità delle accuse, accertare i fatti, risolvere e chiudere l'inchiesta ecc...

Dopo aver completato l'investigazione, l'azienda dovrà stabilire le azioni da intraprendere per rispondere ai risultati ottenuti. Le azioni correttive possono includere alcuni provvedimenti azioni civili o penali, azioni disciplinare interne come sospensione, avvertimenti oppure riorganizzazione dei processi aziendali e del controllo interno coinvolti in un'attività fraudolenta, al fine di ridurre o eliminare la possibilità che si verifichino frodi simili in futuro<sup>101</sup>.

Le azioni correttive devono essere in linea con l'oggetto di indagine e applicate a tutti i livelli aziendali, anche quello dirigenziale. Prima di prendere qualsiasi provvedimento disciplinare di natura civile o penale è opportuno chiedere il parere ad un consulente legale<sup>102</sup>. L'ACFE propone un modello che combina il governo dei rischi di frode, la loro valutazione, la prevenzione e la

---

<sup>100</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>101</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>102</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.



rilevazione (tramite specifici processi di controllo anti-frode), il coordinato e tempestivo svolgimento delle indagini e delle azioni correttive. Tale approccio consente di ridurre significativamente la probabilità che la frode si verifichi, e quindi si riduce anche l'impatto in termini di perdite<sup>103</sup>.

Il processo di fraud investigation si compone di alcune fasi come<sup>104</sup>:

- ❖ *Pianificazione dell'indagine*: in questa fase si prendono decisioni rapide, destinate ad incidere oltremodo significativamente sull'esito dell'indagine stessa, in merito ai tempi e alle modalità con cui realizzare il lavoro. Le decisioni sono prese sulla base di conoscenze delle informazioni di cui si può disporre relativamente alla fattispecie indagata, alle qualità delle medesime, agli indirizzi di ricerca delle più opportune evidenze e prove di fatto, ai limiti posti dalla normative e dalle condizioni ambientali alle attività di investigazione come pure dalle finalità perseguite con l'attività stessa (prevenzione di futuri atti illeciti, licenziamento del frodatore, causa legale ecc...);
- ❖ *Raccolta delle evidenze*: un buon investigatore deve essere in grado di selezionare tutte le informazioni qualitative e quantitative rilevanti per lo scopo perseguito, includendo anche quelle provenienti da fonti pubbliche o da dichiarazioni verbali rese;
- ❖ *Esecuzione di interviste o interrogatorio*: allo scopo di ottenere informazioni o conferme rilevanti da parte di soggetti con vari gradi di conoscenza, responsabilità e coinvolgimento con l'oggetto d'indagine;

---

<sup>103</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>104</sup> Tratto da: "Frodi aziendali" Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

- ❖ *Analisi e verifica delle conclusioni*: cui si è pervenuti effettuata sulla base della relazione fra ipotesi di lavoro utilizzate ed evidenze ottenute nel corso dell'indagine;
- ❖ *Predisposizione dei report*: dove viene esposto in forma chiara, i risultati delle attività svolte. La forma assunta da tale documento (una semplice comunicazione o una relazione corredata da tutta la documentazione di supporto) dipende dall'utilizzo del medesimo che, a sua volta, deriva dalle finalità perseguite con l'indagine.

Pertanto l'attività di fraud auditing può essere svolta da un revisore a differenza dell'attività di fraud investigation, che deve essere svolta da un fraud examiner o fraud investigator, che può essere un revisore, ovviamente specializzato in fraud auditing, o un professionista indipendente<sup>105</sup>. Il suo intervento avviene a seguito della segnalazione di anomalie o indizi più o meno circostanziati di frodi provenienti da revisori, sindaci, amministratori o altri stakeholders di un'impresa come pure da altre istituzioni. Tale figura professionale deve avere determinate conoscenze di diritto, economia d'azienda e contabilità, auditing, criminologia, tecniche comunicative, tecniche investigative e informatica<sup>106</sup>.

Un ulteriore figura professionale che si occupa, sia pure in forma non esclusiva, di investigazioni finanziarie è rappresentato dal forensic accountant<sup>107</sup>. Tale soggetto applica tecniche di analisi e di investigazione a problematiche di

---

<sup>105</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>106</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>107</sup> Per quanto la formale comparsa del termine Forensic Accountant risalga, nella letteratura prima che nel linguaggio comune, alla metà del XX secolo, è interessante notare che la prima comparsa di una figura professionale avente le sue specifiche caratteristiche può essere fatta risalire al 1817 allorché in tribunale canadese fu chiamato a testimoniare, in qualità di esperto, un perito incaricato di valutare il danno provocato da un fallimento immobiliare nella causa "Meyer v. Sefton". *Journal of Forensic Accounting* (2001).

ordine economico e finanziario. I forensic accountants combinano la loro conoscenza di contabilità con competenze investigative, essi possono essere impiegati per divisioni contabili forensi e possono svolgere il loro ruolo sia in aziende specializzate nella consulenza del rischio che in aziende di assicurazione, organizzazioni governative e istituzioni finanziarie, oppure possono essere avvocati<sup>108</sup>.

E' opportuno chiarire che la definizione del termine forensic accounting non fa alcuno specifico richiamo alla fattispecie delle frodi per quanto l'attività svolta da questi professionisti ricomprenda anche questo ambito di competenza. I forensic accounting si occupano, in generale, di tutte le attività che comportano determinazione quantitativa attinenti a fattispecie possibili oggetto di controversie o di intervento nel quadro di quanto previsto dalle vigenti normative o disposizioni regolamentari<sup>109</sup>. Il loro apporto, dunque, si rende necessario, ad esempio, per la stima di danni economici subiti o da risarcire, nei casi di insolvenza o fallimento di società ed enti, in controversie sorgenti nell'ambito del diritto di famiglia, in problematiche riguardanti il trattamento delle informazioni elettroniche, ecc...

Quindi, il forensic accounting fornisce un'analisi contabile adatta per la Corte che costituirà la base per la discussione, il dibattito ed infine la risoluzione delle controversie. La contabilità forense esiste da molti anni poiché vi è stata una crescente complessità del contesto imprenditoriale e il numero sempre crescente di indagini collegate di business, pertanto i professionisti contabili forensi sono chiamati ad aiutare nelle indagini legate a questioni finanziarie e a business ad esse collegate<sup>110</sup>.

---

<sup>108</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

<sup>109</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Fraud Auditing and Forensic Accounting"-Ed. Willy (2006) - Tommie W. Singleton, Aaron J. Singleton, G. Jack Bologna, Robert J. Lindquist.

<sup>110</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

Le aree d'interesse dell'Accounting Forense sono principalmente<sup>111</sup>:

1. Le frodi informatiche, le frodi aziendali(ad esempio i “Computer Crime Inside”, crimini compiuti dall'interno ad opera di persone strategicamente e gerarchicamente ben inserite nell'azienda/struttura ove è contestualizzato il presunto illecito);
2. I furti di informazioni, cancellazione o alterazione di dati;
3. I risarcimenti assicurativi;
4. Le dispute in materia di proprietà intellettuale;
5. Il vaglio delle ipotetiche responsabilità o negligenze professionali, in sede di contenzioso;
6. Le presunte violazioni alle normative di settore;
7. “Royalty Audit” e “Warranty Claims” in sede d'accertamento, circa presupposti di escussione di garanzie finanziarie.

L'Accounting Forense è suddiviso in due branche d'interesse metodologico, tra di loro innegabilmente correlate; la cosiddetta “*Litigation Support*” ovvero attività di supporto al contenzioso e la tecnica di accertamento ed indagine contabile, definite “*investigative Accounting*” e “*Fraud Auditing*”<sup>112</sup>.

Gli ambiti d'intervento dell'Accounting forense, secondo i dogmi accademico - professionali attualmente riconosciuti e condivisi sono<sup>113</sup>:

1. Le consulenze tecniche nei procedimenti arbitrali;
2. L'uso di tecniche di reperimento ed analisi di grandi quantità di dati (banche dati cartacee e digitali), al fine di descrivere i fenomeni illeciti in oggetto, nonché custodia fisica, classificazione e archiviazione di documenti coperti da riservatezza, reperimento dati di natura digitale, da

---

<sup>111</sup> Tratto da: [www.acisf.it](http://www.acisf.it)

<sup>112</sup> Tratto da: [www.acisf.it](http://www.acisf.it)

<sup>113</sup> Tratto da: [www.acisf.it](http://www.acisf.it)

cellulari, Smartphone, Notebook e dispositivi di rete, utilizzate in sede come sorgenti d'ipotetiche prove, pertinenti all'illecito contestato;

3. "Corporate Intelligence", investigazioni contabili e di natura societaria su sospette irregolarità o frodi;
4. Determinazione del danno economico prodotto dalla frode;
5. Le procedure d'indagine volte all'individuazione dei soggetti (persone giuridiche e fisiche) coinvolti nella frode;
6. L'acquisizione di dati da sistemi dismessi o da backup preesistenti(o dati, comunque, non direttamente accessibili);
7. L'organizzazione e rappresentazione della prova nei procedimenti giudiziari e/o in sede di provvedimenti disciplinari;
8. "Asset Tracing": ricerca di movimenti finanziari correlati a frodi e reati, fra i quali in particolare il riciclaggio di denaro.

Pertanto spesso i termini quali fraud auditing, forensic accounting o fraud examination sono utilizzati come sinonimi; da molte fonti emerge quanto poco chiaramente sia percepita la diversità sussistente, in termini di responsabilità, competenze e ambito di attività, fra le figure dei fraud auditor, dei forensic accountant e dei fraud examiner<sup>114</sup>.

---

<sup>114</sup> Tratto da: "Internal auditing" - Ed. Franco Angeli (2010) - Lina Ferdinanda Mariniello.

## **2.2 LE DISPOSIZIONI NORMATIVE IN CASO DI CRIME PREVENTION**

### **2.2.1 IL DLGS N° 231/2001**

In Italia lo sviluppo di adeguati sistemi di controllo interno e di auditing è stato stimolato dall'adozione del Decreto Legislativo n. 231/2001 dell'8 giugno del 2001, intitolato “*Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche*”, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n.300, ha introdotto nel nostro ordinamento la responsabilità penale degli enti, aggiungendola a quella della persona che materialmente ha commesso il fatto. Le società e le imprese sono responsabili per i reati commessi a proprio vantaggio o dalle persone che rivestono ruoli di rappresentanza, di amministrazione o direzione delle imprese stesse o dalle persone che ne esercitano di fatto la gestione e il controllo, ed ancora, dalle persone sottoposte alla direzione di queste ultime<sup>115</sup>.

Precedentemente la responsabilità amministrativa degli enti era già stata stabilita nella Convenzione OCSE del 1997 e più precisamente all'art. 2 che specificatamente riguardava la commissione di reati da parte dei pubblici ufficiali stranieri nelle operazioni internazionali. Questo atto venne ratificato nel nostro Paese solo successivamente, nel 2000, con la legge n.300, per prevenire la corruzione nel commercio internazionale e le frodi ai danni della Comunità Europea<sup>116</sup>. Con il decreto del 2001 è stata ampliata la responsabilità dei soci i quali, fino all'entrata in vigore dello stesso, in definitiva non subivano conseguenze dalla realizzazione dei reati commessi a vantaggio della società<sup>117</sup>. Una conseguenza fondamentale di una simile innovazione è stata,

---

<sup>115</sup> Tratto da: “La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01”, in “Revisione Contabile” n.42/2001.

<sup>116</sup> Tratto da: “La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01”, in “Revisione Contabile” n.42/2001.

<sup>117</sup> “Valutazione dei rischi e controllo interno” - S. Beretta, Milano (2004), pag. 167.

ovviamente, l'inserimento del controllo della legalità e della regolarità dell'operato sociale fra il novero degli interessi di tutti i soggetti che partecipano a vario titolo alle vicende patrimoniali dell'ente.

Inizialmente gli studiosi hanno avuto delle perplessità, essi si sono domandati se la società potesse veramente compiere un reato, in realtà la risposta appare semplice: l'azienda non è solo un complesso di beni, ma è caratterizzata da un elemento umano. La stessa nascita dell'ente deriva dalla volontà dell'imprenditore e anche successivamente le decisioni sono prese da individui ed essi possono compiere azioni illecite<sup>118</sup>. La tipologia dei reati presenti nel D.Lgs.n.231 sottolinea la matrice penalistica della normativa in oggetto, nonostante il legislatore abbia qualificato la responsabilità delle società come amministrativa<sup>119</sup>.

L'ambito di applicazione della norma è stabilito all'art.1, per ciò che concerne il lato oggettivo ci si riferisce alla “responsabilità degli enti per gli illeciti amministrativi dipendenti da reato”, dal lato soggettivo è previsto che il decreto si applichi agli enti forniti di personalità giuridica e alle società e associazioni anche se prive di questo requisito, rimangono quindi esclusi lo Stato, gli enti pubblici territoriali ed infine quelli non economici che svolgono funzioni di rilievo costituzionale<sup>120</sup>.

In base all'art.5 la responsabilità dell'ente si ha quando il reato è commesso o dai soggetti “apicali”, (ovvero coloro che rivestono funzioni di rappresentanza o amministrazione o direzione dell'organizzazione), o da soggetti posti al vertice, ma non solo, risponde anche se il fatto è stato commesso da persone sottoposte alla direzione e alla vigilanza dei soggetti prima menzionati.

---

<sup>118</sup> Tratto da: “La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01”, in “Revisione Contabile” n.42/2001.

<sup>119</sup> Tratto da: “La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01”, in “Revisione Contabile” n.42/2001.

<sup>120</sup> Tratto da: “La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01”, in “Revisione Contabile” n.42/2001.

Le conseguenze per l'organizzazione cambiano a seconda del soggetto che ha commesso il reato: in caso di soggetti apicali, in base art.6, la società non è responsabile se dimostra che<sup>121</sup>:

- a) L'organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi; da segnalare che nel successivo art.7, relativo a reati commessi a soggetti sotto l'altrui direzione, il concetto risulta ampliato in modelli di organizzazione, gestione e controllo, dando così adito a possibili dubbi interpretativi.
- b) Il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli e di curare il loro aggiornamento è stato affidato a un organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo;
- c) Le persone hanno commesso il reato eludendo fraudolentemente i modelli di organizzazione e di gestione; congiuntamente alla volontà di commettere un atto criminoso deve coesistere pertanto una condotta finalizzata ad aggirare tramite l'inganno i controlli preventivi preposti.
- d) Non vi è stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell'organismo di cui alla lettera b).

Il successivo articolo invece disciplina il caso in cui a compiere il reato siano stati soggetti sottoposti a vigilanza di altri, in tale ipotesi la responsabilità dell'ente si ha se la commissione del reato è stata resa possibile dall'inosservanza degli obblighi di vigilanza, in ogni caso questa inosservanza è esclusa a priori se

---

<sup>121</sup> “Fondamenti aziendalistici della responsabilità degli enti ai sensi del D.lgs. n. 231 del 2001” - G.B. Alberti, in *Le Società*, Milano (2002), Fasc.5.



l'ente ha adottato ed attuato in maniera efficace un modello di organizzazione, gestione e controllo idoneo a prevenire i reati della specie di quello commesso, ovviamente in un periodo precedente alla commissione dello stesso<sup>122</sup>.

Per quanto concerne la *tipologia di reati* a cui si applica la disciplina in esame è opportuno segnalare come, al momento del decreto, il legislatore avesse optato per una scelta minima rispetto alle indicazioni contenute nella legge delega, prendendo in considerazione soltanto i seguenti reati: indebita percezione di erogazioni pubbliche, truffa in danno dello Stato o di altro ente pubblico o per il conseguimento di erogazioni pubbliche e frode informatica in danno dello Stato o di un ente pubblico(art.24), concussione e corruzione(art.25). Successivi interventi normativi hanno poi ampliato il campo d'applicazione del 231/01. La legge 23 novembre 2001, n. 409, ha inserito nel decreto i reati di falsità di monete, carte di credito e in valori di bollo (art 25 bis)<sup>123</sup>.

Le sanzioni amministrative che possono essere inflitte dall'ente dal giudice penale sono di quattro tipi: sanzione pecuniaria, sanzioni interdittive, confisca, pubblicazione della sentenza di condanna.

La sanzione pecuniaria, sempre applicata, viene irrogata per quote, il cui numero, non inferiore a 100 e non superiore a 1000, è determinato dal giudice tenendo conto della gravità del fatto, del grado di responsabilità dell'ente, nonché dell'attività svolta per eliminare od attenuare le conseguenze del fatto e per prevenire la commissione di ulteriori illeciti<sup>124</sup>.

Le sanzioni interdittive, espressamente elencate dal legislatore, consistono in: interdizione dell'esercizio dell'attività, sospensione e revoca delle autorizzazioni, licenze e concessioni funzionali alla commissione dell'illecito. Tali sanzioni sono applicate solo in relazione ai reati per i quali sono

---

<sup>122</sup> "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01", in "Revisione Contabile" n.42/2001.

<sup>123</sup> "Fondamenti aziendalistici della responsabilità degli enti ai sensi del D.lgs. n. 231 del 2001" G.B. Alberti, in *Le Società*, Milano (2002), Fasc.5.

<sup>124</sup> "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01", in "Revisione Contabile" n.42/2001.

esplicitamente previste e quando ricorre almeno una delle seguenti condizioni: l'ente ha tratto un profitto di rilevante entità e il reato è stato commesso da soggetti in posizione apicale ovvero da soggetti posti all'altrui direzione quando, in questo caso, la commissione del reato è stata determinata o agevolata da gravi carenze organizzative; reiterazione degli illeciti<sup>125</sup>. Il tipo e la durata delle sanzioni interdittive è determinato dal giudice sulla base dei criteri validi per le sanzioni pecuniarie, tenendo presente che la sospensione dell'esercizio dell'attività, provvedimento che può comportare conseguenze economiche tali da poter pregiudicare la sopravvivenza stessa dell'ente, è applicabile solo quando l'irrogazione di altre sanzioni interdittive risulta inadeguata<sup>126</sup>. Tutte queste misure sono collegate all'apprezzamento della maggiore gravità delle violazioni che legittimano la privazione di un diritto o di una capacità dell'Ente secondo un meccanismo che non sembra solo punitivo, quanto piuttosto indirizzato a soddisfare esigenze esclusivamente preventive, sia di prevenzione sociale, poiché neutralizzano le attività criminose dell'Ente, per cui si procede sotto il profilo della dissuasione. Si tratta, infatti di misure che incidono sull'operatività e sulla funzionalità dell'Ente, non solo lo puniscono efficacemente rispetto alla sanzione pecuniaria, ma limitano per il futuro, quelle attività il cui abuso ha determinato la commissione del fatto-reato incriminato<sup>127</sup>.

La confisca del prezzo o del profitto del reato è sempre disposta nei confronti dell'ente con la sentenza di condanna, tranne che per la parte che può essere restituita al danneggiato e fatti salvi i diritti acquisiti da terzi in buona fede.

Ed infine la pubblicazione della sentenza di condanna può essere disposta in seguito all'applicazione di una sanzione interdittiva. La sentenza è pubblicata

---

<sup>125</sup> "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01", in "Revisione Contabile" n.42/2001.

<sup>126</sup> "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01", in "Revisione Contabile" n.42/2001.

<sup>127</sup> "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01", in "Revisione Contabile" n.42/2001.

una sola volta, a spese dell'ente, per estratto o per intero, in uno o più giornali indicati dal giudice, nonché mediante affissione nel comune ove l'ente ha la sede principale. Le suddette sanzioni amministrative si prescrivono nel termine di cinque anni dalla data di consumazione del reato<sup>128</sup>.

L'apparato sanzionatorio, previsto da tale decreto, risponde alle raccomandazioni comunitarie in tema di diritto punitivo di sanzioni effettive e proporzionali, dissuasive: sanzioni pecuniarie e interdittive si applicano in casi di particolare gravità<sup>129</sup>.

---

<sup>128</sup> “La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01”, in “Revisione Contabile” n.42/2001.

<sup>129</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Il sistema sanzionatorio responsabilità degli enti per illeciti amministrativi dipendenti da reato”. Ed. Cedam (2002) - R. Lottini.

### **2.2.2 IL DLGS N° 262/2005 IN MATERIA DI “TUTELA DEL RISPARMIO”**

Nel contesto nazionale, sulla scia del Sarbanes- Oxely Act del 2002, il DLGS 262/2005 ha introdotto nuove responsabilità in tema di predisposizione e comunicazione dell’informativa economico- finanziaria. In particolare il nuovo art. 154-bis del TUIF 58/1998 prevede che gli atti e le comunicazioni della società previsti dalla legge o diffusi dal mercato, contenenti informazioni e dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della stessa società, siano accompagnati da una dichiarazione scritta del direttore generale e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari che ne attestino la corrispondenza al vero<sup>130</sup>.

A tale scopo ogni società deve nominare un dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, tipicamente il *Chief Financial Officer*, CFO che sia responsabile della progettazione, gestione e monitoraggio di adeguate procedure amministrative e contabili per la predisposizione del bilancio d’esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario. Inoltre, sono compiti del dirigente stesso verificare l’adeguatezza e l’effettiva applicazione delle procedure e attestare, assieme agli organi amministrativi delegati, la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili. Sul fatto che tali procedure rientrino nell’ambito del più ampio sistema di controllo interno, almeno per quanto attiene il perseguimento degli obiettivi di affidabilità delle comunicazioni economico-finanziarie, non pare esservi margine di discussione. Inoltre, è stata introdotta una nuova sezione composta da un unico articolo il 154 bis, il quale conferisce rilevanza giuridica alla figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili<sup>131</sup>.

Pertanto gli organi amministrativi delegati, congiuntamente al dirigente preposto devono attestare con apposita relazione, allegata al bilancio d’esercizio

---

<sup>130</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012), Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>131</sup> “La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01”, in “Revisione Contabile” n.42/2001.

e, ove previsto, al bilancio consolidato, l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure di cui sopra.

In relazione alle disposizioni dell'art. 154 bis risulta quindi necessario avviare la realizzazione di una fase di diagnosi delle caratteristiche principali del sistema di controllo aziendale allo scopo di valutare la necessità di eventuali interventi di riprogettazione/ miglioramento delle procedure amministrativo-contabili in essere, focalizzando l'attenzione su<sup>132</sup>:

- ❖ Analisi della struttura organizzativa aziendale e della mappatura dei processi amministrativi aziendali;
- ❖ Valutazione dei principali rischi di attendibilità dei valori di bilancio, anche nell'ottica della transizione/adozione degli IFRS;
- ❖ Diagnosi dell'affidabilità dei principali controlli amministrativo- contabili secondo gli standard internazionali di generale accettazione previsti dal C.o.S.O. nei documenti *Internal Control Integrated Framework* (1992) ed *Enterprise Risk Management Framework* (2004), secondo le disposizioni dei Principi di Revisione Internazionali statuiti dall'IFAC, nonché in osservanza a metodologie e prassi condivise ai fini delle disposizioni di cui alla Section 404 del Sarbanes-Oxely Act del 2002; il riferimento a tali standard è ormai necessario e condiviso in relazione proprio a quanto espresso in vari ambiti dalla comunità delle società di revisione contabile.

Quindi il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili è chiamato a svolgere una serie di compiti diversi, più o meno rilevanti sulla predisposizione dei documenti contabili della società, univocamente indirizzati a rafforzare la garanzia verso l'esterno della correttezza delle informazioni societarie fornite.

Tali compiti, in sostanza sono riconducibili alle seguenti attività indicate

---

<sup>132</sup> Tratto da: [www.Consob.it](http://www.Consob.it)

espressamente dall'art. 154 bis del T.U.F.<sup>133</sup>:

- Attestare, con dichiarazione sottoscritta congiuntamente al direttore generale, che le informazioni e i dati sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, contenute negli atti e nelle comunicazioni della società previste dalla legge o diffuse al mercato, corrispondono al vero;
- Predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la redazione del bilancio d'esercizio e, ove previsto, dal bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario;
- Attestare, congiuntamente agli organi amministrativi delegati, con apposita relazione allegata al bilancio d'esercizio e, ove previsto, al bilancio consolidato, l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure di cui al punto precedente, nonché la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, secondo il modello di attestazione stabilito dalla Consob.

Da questo elenco appare evidente che i compiti attribuiti al dirigente contabile sono caratterizzati da una inequivoca e rilevante valenza garantistica a tutela degli investitori e del mercato. Di conseguenza è comprensibile l'esigenza di sottoporre la scelta del dirigente alla preventiva valutazione del possesso dei requisiti di onorabilità definiti dal Ministero della Giustizia.

E' previsto che per lo svolgimento dei compiti assegnati dalla legge al dirigente contabile, devono essere a lui forniti poteri e mezzi adeguati in termini di risorse umane e materiali tali da consentire l'organizzazione di una struttura organizzativa dedicata all'attuazione delle procedure amministrative e contabili. Pertanto i poteri conferiti al dirigente possono essere previsti espressamente nello statuto societario, anche se, probabilmente la maggior parte delle realtà societarie

---

<sup>133</sup> Tratto da: Testo unico della finanza, anno 2005.

attribuiranno tale compito all'organo amministrativo<sup>134</sup>.

La nuova legislazione introdotta dalla legge sul risparmio, dunque, attribuisce al dirigente contabile non solo compiti di controllo successivo sui dati, sui documenti e sul bilancio, ma anche un ruolo gestionale di rilievo, volto a predisporre la struttura organizzativa e le procedure operative più idonee per il raggiungimento degli obiettivi indicati dalla norma stessa. Ovviamente, in tale attività il dirigente dovrà interfacciarsi con gli altri organi della società<sup>135</sup>.

Il dirigente preposto, nell'adempimento dei nuovi compiti e responsabilità, dovrà porre in essere alcune attività di carattere preliminare che gli consentiranno di realizzare in modo efficace gli obiettivi che gli sono stati assegnati dalla nuova normativa. Pertanto il dirigente provvederà a ufficializzare lo stesso mediante apposita comunicazione. Il progetto dovrà essere attuato seguendo le fasi che sono indicate nel quinto comma dell'art.154 bis<sup>136</sup>:

- Pianificazione del processo di valutazione dei controlli interni;
- Definizione degli obiettivi, dei rischi, e dei controlli;
- Valutazione dei controlli interni;
- Classificazione delle possibili carenze e configurazioni di opportuni piani di azione correttivi;
- Predisposizione dell'apposita relazione contenente l'attestazione circa l'adequatezza e l'effettiva applicazione delle procedure.

In definitiva, al dirigente preposto deve essere assegnata una posizione di rilievo nell'organigramma aziendale, in modo tale che possa accedere ad ogni informazione rilevante e in alcune circostanze potrebbe essergli attribuita la facoltà di approvare le procedure aziendali e la partecipazione al progetto di quei

---

<sup>134</sup> Tratto da: Testo unico della finanza, anno 2005.

<sup>135</sup> "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01", in "Revisione Contabile" n.42/2001.

<sup>136</sup> Tratto da: Testo unico della finanza, anno 2005.

sistemi informativi che hanno ripercussioni sulla situazione economica patrimoniale e finanziaria.

***Principali caratteristiche della legge di riforma 262/2005:***

- ❖ Flessibilità e adattabilità della disciplina all'evoluzione delle condizioni del mercato e agli interessi dei risparmiatori;
- ❖ Ampio rinvio alla normativa regolamentare di Autorità di Vigilanza e Governo, anche se è previsto l'obbligo di preventiva consultazione, nell'emanazione degli atti regolamentari a contenuto generale, dei soggetti vigilati e delle loro associazioni maggiormente rappresentative;
- ❖ Ampliamento dei poteri della Consob relativamente agli argomenti più vicini all'attività bancaria: ad esempio, la sottoposizione alla normativa della sollecitazione del risparmio contenuta nel TUF e nei regolamenti attuativi emanati dalla Consob di una serie di strumenti finanziari, in particolare le obbligazioni delle banche; enfaticizzazione, anche sotto il profilo del procedimento sanzionatorio, delle responsabilità dei titolari delle funzioni di amministrazione, direzione o controllo, tra cui la nuova figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;
- ❖ Inasprimento delle sanzioni amministrative e penali previste dal testo unico bancario e della finanza e dal codice civile;
- ❖ Rafforzamento della trasparenza nelle informazioni rivolte al mercato (documenti ufficiali, comunicazioni, informativa agli investitori, operazioni di M&A ecc.), considerate decisive per le scelte di investimento.

Fonte: "La nuova normativa in materia di tutela del risparmio" (2006), Stefano Cianferotti, Luisa Lapucci, Stefano Paolini.



Il progetto di adeguamento alle disposizioni dell'articolo in esame, prevede lo svolgimento di un assessment, articolato in diverse fasi, riportate in tabella:

Fase	Attività
Analisi dei rischi principali correlati all'attendibilità dei dati contabili societari	Analisi dei dati di bilancio per l'esercizio X e della documentazione di supporto alla IAS transition
	Analisi della struttura di gruppo e dell'area di consolidamento, valutazione delle specificità delle società in relazione ai processi amministrativo-contabili (anche in funzione delle norme di settore applicabili) e definizione delle aree del gruppo oggetto di analisi nelle fasi successive
	Analisi del piano dei conti aziendali e dei principali report di carattere economico-finanziario
	Analisi delle altre comunicazioni economico-finanziarie "previste dalla legge o diffuse al mercato"
	Analisi delle implicazioni delle attività straordinarie ("Aggregazioni aziendali" e altre operazioni sulle partecipazioni in altre società) sui processi amministrativo-contabili sotto il profilo sia informativo sia organizzativo
	Definizione dei principali rischi di attendibilità delle comunicazioni economico-finanziarie e delle implicazioni in termini di gestione delle procedure amministrativo-contabili (tale attività sintetizza le risultanze delle analisi di cui ai punti a, b, c e d)

Analisi della struttura organizzativa e della mappa dei processi aziendali	Analisi della struttura organizzativa aziendale e delle principali aree di responsabilità delle direzioni operative sui processi aziendali
	Analisi mediante mappatura dei principali processi aziendali e delle procedure e prassi attualmente in vigore nelle diverse unità operative
	Definizione di una matrice "responsabili/attività" allo scopo di combinare le responsabilità desunte dall'analisi organizzativa con la struttura dei processi e delle attività rilevanti sotto il profilo amministrativo-contabile
	Identificazione dei processi amministrativo-contabili maggiormente rilevanti ai fini della mitigazione dei principali rischi di attendibilità della comunicazione economico-finanziaria
	Definizione di flowchart sintetici per le principali procedure amministrativo-contabili in correlazione con le matrici "responsabili/attività" di cui al punto 2.c)
	Censimento di tutte le procedure e prassi in vigore con riferimento a ciascuno dei sottoprocessi identificati nell'attività precedente
Analisi delle principali caratteristiche di efficacia delle procedure amministrativo-contabili rilevanti ai fini dell'attendibilità dei dati contabili societari	Analisi delle implicazioni dei risultati delle fasi 1) e 2) sull'assetto dei sistemi di controllo interno amministrativo-contabili
	Definizione di matrici di classificazione dei principali punti di controllo informativi e organizzativi in essere secondo gli standard di riferimento
	Individuazione mediante le matrici di cui all'attività precedente delle principali anomalie esistenti rispetto ai controlli amministrativo-contabili in essere e definizione delle macro-attività da mettere in atto ai fini della compliance con le disposizioni della legge
	Analisi dei risultati emersi dall'analisi e definizione dei criteri di intervento per l'eventuale ri-progettazione/miglioramento delle procedure amministrativo-contabili rilevanti, con evidenza anche di criticità sui modelli organizzativi e sui sistemi informativi

Fonte: "Frodi aziendali", Ed. Egea 2012 - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani, pag. 437-438.

### **2.2.3 IL SARBANES- OXELY ACT DEL 2002**

Per poter apprezzare le più recenti evoluzioni mostrate sia dalla normativa sia dagli standard professionali in materia di controllo interno è inevitabile dare uno sguardo a quanto avvenuto negli Stati Uniti a seguito di noti scandali economico- finanziari quali Enron, worldcom che hanno profondamente scosso la fiducia degli investitori nel buon funzionamento dei mercati finanziari.

I principali problemi che hanno portato le grandi Corporate americane (come Enron e Wordlcom) al fallimento, sono stati<sup>137</sup>:

- Irregolarità contabili, con evidenziazione di frequenti pratiche di manipolazione dei dati contabili;
- Ruolo delle società di revisione, spesso coinvolte in “trucchi contabili” dalle società sottoposte a revisione e certificazione dei bilanci, con conseguente diminuzione della loro indipendenza e serenità nel fornire al mercato un servizio imparziale e obiettivo;
- Conflitti di interesse di società di revisione che fornivano anche servizi di consulenza alle società soggette alla revisione, mettendosi in una condizione di sottomissione rispetto agli interessi delle società clienti;
- Responsabilità del management delle società che non avevano una responsabilità diretta per i documenti contabili, facendo un uso eccessivo di movimenti fuori bilancio per ottenere prestiti a condizioni di favore, distorcendo la valutazione del mercato nei confronti della società;
- Debolezza degli organi di supervisione, nel caso la Securities and Exchange Commission, che ha mostrato evidenti limiti di efficacia degli interventi di regolamentazione e limitazioni delle frodi e delle distorsioni

---

<sup>137</sup> Tratto da: con propria elaborazione, [www.etica.dimpresa.it](http://www.etica.dimpresa.it)

dei valori di mercato.

Con questa consapevolezza, negli Stati Uniti si è avvertita la necessità di salvaguardare la Corporate Americana da ulteriori scandali; quindi per fronteggiare la crisi delle grandi società statunitensi e la sfiducia degli operatori del mercato, il Presidente e successivamente il senato ha ritenuto indispensabile introdurre delle norme che richiamassero un maggiore rispetto dell'etica degli affari e della gestione delle società<sup>138</sup>.

Il fatto normativo è di assoluto rilievo in quanto la sua declinazione operativa ha determinato l'apertura del fronte della rilevanza esterna dei sistemi di controllo interno, sino ad allora poco considerato nei vari contesti normativi.

Il Sarbenes Oxely Act è una legge federale degli Stati Uniti che fu approvata dal Congresso degli Stati Uniti nel gennaio 2002 ed è entrata in vigore nel novembre 2004. La legge ha introdotto sostanziali modifiche per la regolamentazione delle pratiche finanziarie nelle grandi Corporate americane<sup>139</sup>.

Il Sarbanes Oxely Act (SOA) ha in particolare introdotto importanti novità con riferimento a<sup>140</sup>:

- ❖ Istituzione di un organismo preposto al monitoraggio e miglioramento degli standard in tema di accounting e auditing;
- ❖ Definizione di regole più chiare in merito ai rapporti tra audit committee e società di revisione, per assicurare l'indipendenza dei revisori contabili, limitando, tra l'altro, la possibilità di fornire servizi diversi dall'attività di revisione alla società che ha conferito l'incarico (separazione dell'attività di consulenza da quella di revisione);

---

<sup>138</sup> Tratto da: Testo unico della finanza, anno 2005.

<sup>139</sup> “La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01”, in “Revisione Contabile” n.42/2001.

<sup>140</sup> Tratto da: con propria elaborazione, [www.Confindustria.it](http://www.Confindustria.it)

- ❖ Incremento delle sanzioni penali nel caso di reati riguardanti la redazione e audit del bilancio;
- ❖ Introduzione di meccanismi di protezione giuridica per coloro che denunciano reati aventi a oggetto la predisposizione e il controllo del bilancio (cd. Whistleblowing);
- ❖ Introduzione di nuovi standard e procedure in tema contabile e di revisione;
- ❖ Introduzione di nuovi meccanismi di monitoraggio delle professioni contabili.
- ❖ La certificazione da parte del senior corporate management della veridicità del bilancio annuale e delle relazioni finanziarie della società quotata;
- ❖ La massima informazione delle transazioni non iscritte in bilancio e di altre obbligazioni che possono influenzare le condizioni finanziarie della società;
- ❖ Divieti di prestiti agli amministratori e agli executive officers da parte della società;
- ❖ Prevenire il conflitto d'interessi degli analisti di borsa;
- ❖ Concessione di maggiori finanziamenti e risorse alla Securities and Exchange commission.

E' stata prevista la creazione di un nuovo board di matrice federale, responsabile del monitoraggio dell'operato delle società di revisione che prestano

servizio presso le società quotate; una commissione del Governo degli Stati Uniti, completamente indipendente, con propria autorità ed autonomia, delegata dalla SEC, la quale ne elegge i membri e ne monitora l'attività e le decisioni. L'organo di vigilanza sui revisori contabili è costituito da cinque membri che garantiscono indipendenza, integrità morale e completa dedizione alla protezione degli interessi del pubblico e dei diritti degli investitori. Solo due dei cinque membri possono essere esponenti del mondo della contabilità e della revisione. Per garantire una reale indipendenza, nessuno dei cinque membri potrà esercitare, durante il proprio mandato, nessun'altra attività commerciale, né potrà ricevere compensi o pagamenti da società di consulenza contabile o di revisione, o da qualsiasi altra persona fisica o giuridica<sup>141</sup>.

I compiti del nuovo board possono essere identificati in<sup>142</sup>:

- ✓ Registrazione della società di consulenza contabile e di revisione che operano presso società quotate;
- ✓ Fissazione degli standards di revisione uniformi applicabili da tutte le società registrate nella stesura della loro relazioni;
- ✓ Ispezione presso le società registrate;
- ✓ Avvio di procedure istruttorie e applicazione di procedimenti disciplinari laddove siano giustificati;
- ✓ Rafforzamento e monitoraggio dell'applicazione dell'Act in oggetto;
- ✓ Fissazione del budget per lo stesso board.

---

<sup>141</sup> "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01", in "Revisione Contabile" n.42/2001.

<sup>142</sup> Tratto da, con propria elaborazione: [www.Confindustria.it](http://www.Confindustria.it)

In particolare, l’emanazione del Sarbanes- Oxely Act rileva ai fini della progettazione dell’analisi del sistema di controllo interno, due ragioni: da un lato la Section 404 impone l’obbligo per gli amministratori di informare i terzi nell’ambito dell’annual report (bilancio d’esercizio) in merito agli esiti dell’*assessment* condotto sul sistema di controllo interno; dall’altro, l’*assessment* viene inteso limitatamente all’obiettivo dell’attendibilità dell’annual report<sup>143</sup>.

Laddove il C.o.S.O Report aveva promosso una nozione di controllo interno correlata a obiettivi di economicità, attendibilità e conformità alle normative, la normativa SOA richiama l’attenzione di amministratori e manager solo sull’affidabilità dei controlli preposti all’attendibilità del reporting (internal controls over financial reporting).

L’emanazione del SOA ha contribuito notevolmente allo sviluppo del dibattito in tema di sistema di controllo interno e sta stimolando la riflessione di tutti gli operatori sulle modalità tecniche di applicazione dei principi di controllo, oramai totalmente condivisi e previsti dal C.o.S.O. Report del 1992.

In conclusione, dei vari aspetti trattati dalla Sarbanes-Oxely Act si osserva che essa si caratterizza per l’imposizione di requisiti più rigorosi sulle attività in potenziale conflitto di interessi e come provvedimento assolutamente garantista nei confronti del mercato, prevenendo fenomeni di abuso<sup>144</sup>.

L’ ANDAF (Associazione Nazionali Direttori Amministrativi e Finanziari) ha in proposito emanato un proprio *position paper* dal titolo: Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Analisi, interpretazioni e proposte nel quale precisa che presupposto per l’adeguatezza delle procedure amministrative e contabili è “l’istituzione ed il successivo mantenimento nel tempo di un adeguato sistema dei controlli interni, in linea con un framework di riferimento comunemente accettato” (Andaf 2012)<sup>145</sup>.

Nel *position paper* viene inoltre fatto esplicito riferimento, in linea con le

---

<sup>143</sup> Tratto da: “La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01”, in “Revisione Contabile” n.42/2001.

<sup>144</sup> “Frodi aziendali” - Ed.Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>145</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” - Ed. Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

migliori prassi internazionali, al framework sul sistema di controllo interno emanato C.o.S.O. nel 1992: “ Il modello elaborato da una task force di esperti, sotto gli auspici del Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (C.o.S.O.) rappresenta, ad oggi, il riferimento maggiormente utilizzato nel mondo anglosassone per definire i criteri generali per valutare l’efficacia del sistema di controlli interni”(Pogliani 2012)<sup>146</sup>. Secondo l’ANDAF occorre un approccio di tipo *risk- based* nella verifica dell’adeguatezza del sistema di controllo interno amministrativo- contabile<sup>147</sup>.

---

<sup>146</sup> Cit. in: “Frodi aziendali” Ed. Egea (2012) – Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.

<sup>147</sup> Tratto da: “Frodi aziendali” - Ed.Egea (2012) - Giuseppe Pogliani, Nicola Pecchiari, Marco Mariani.



### **3° CAPITOLO: IL CASO PARMALAT**

#### **3.1 PREMESSA**

Negli ultimi anni si sono verificati clamorosi casi di dissesto aziendale, in Italia e in altri paesi occidentali, sicuramente uno dei maggiori problemi è il funzionamento del sistema finanziario e creditizio. La crisi dei mercati finanziari degli ultimi anni deriva solo in parte dal negativo andamento dell'economia reale, poiché molto dipende da criticità interne al settore connesse alle regole che governano i mercati, il comportamento degli operatori e i meccanismi di sollecitazione e tutela del pubblico risparmio. Più volte era stata elaborata un'ampia analisi dei principali nodi del settore che toccava aspetti come i conflitti di interesse nel sistema finanziario, la scarsa evoluzione della *Corporate Governance*, le lacune della vigilanza e così via<sup>148</sup>.

Con lo scoppio del caso Parmalat tutti questi problemi sono venuti fuori, poiché per molti versi non si tratta di un caso come gli altri, quantomeno per le dimensioni.

In poco più di 40 anni, il Gruppo Parmalat da media azienda agroalimentare italiana è divenuta un colosso del mercato internazionale, in continua e inarrestabile ascesa, che ha visto la parola fine quando si è aperta la voragine degli affari sfacciatamente fraudolenti e truffaldini. Il buco lasciato da Parmalat è di circa 14 miliardi di euro, un valore pari a circa l'1% del PIL

---

<sup>148</sup> [www.Parmalat.com](http://www.Parmalat.com)



Italiano<sup>149</sup>. Le obbligazioni emesse si aggirano intorno ai 7 mld di euro<sup>150</sup>. Per avere un termine di paragone prendiamo ad esempio il caso Enron che viene considerato il più grande fallimento di tutti i tempi pari allo 0,5% del PIL degli Stati Uniti, considerando i valori di Borsa del gigante energetico prima del fallimento. Ma il caso Parmalat ha un'ulteriore aggravante si è verificato subito dopo il caso Cirio, che aveva già scosso la fiducia nei confronti del sistema finanziario e creditizio del nostro paese. Pertanto il crollo improvviso di questa azienda ha messo in crisi l'intero sistema dei controlli; sui conti e sulla gestione di tale società si è rilevato insufficiente. Banca d'Italia e Consob hanno subito dure critiche per non aver vigilato adeguatamente sui risparmi di famiglia. L'intero sistema bancario ha subito un danno reputazionale enorme, il ruolo della agenzie di rating è stato messo più volte in discussione; in quanto quest'ultime consigliavano l'acquisto dei titoli Parmalat fino ad un mese prima del crollo. Diversi comunicati stampa ribadivano "la grande solidità della struttura economico-finanziaria del gruppo"<sup>151</sup>.

Nel caso Parmalat è presente il cosiddetto capitalismo familiare italiano più orientato a comandare che a governare l'azienda; inoltre vi è la crescente dimensione globale del gruppo sia a livello industriale che finanziario, che ha favorito la nascita di molti fondi all'interno del processo produttivo e ciò ha avuto come conseguenza la realizzazione di una falsa contabilità. Altri elementi che hanno creato non pochi problemi sono i continui conflitti d'interesse tra banche e imprese, imprese e società di revisione, banche e piccoli risparmiatori e persino tra autorità e vigilanza. Ed infine c'è un sistema di regole interne inadeguato che non ha fatto i conti con l'innovazione tecnologica e la globalizzazione dei mercati. Comunque Parmalat resta uno dei più noti e recenti scandali finanziari Italiani<sup>152</sup>.

---

<sup>149</sup> Dati tratti da: "Parmalat il teatro dell'assurdo" - Ed. Food editore (2004) - Paolo Dalcò, Laura Galdabini.

<sup>150</sup> [www.Parmalat.com](http://www.Parmalat.com)

<sup>151</sup> Comunicati stampa di Standard & Poor's (2004).

<sup>152</sup> [www.Parmalat.com](http://www.Parmalat.com)

## **3.2 BREVE EXCURSUS STORICO SULL'AZIENDA PARMALAT**

### **3.2.1 LA NASCITA DELL'AZIENDA PARMALAT**

La storia di Parmalat può essere paragonata per molti aspetti a quella del suo presidente fondatore Calisto Tanzi, che nacque il 17 novembre del 1938 a Collecchio in un paese vicino Parma, diventato famoso alle cronache dopo il crack della società. L'azienda fu fondata da suo nonno e produceva conserve di pomodoro e salumi, attività tipiche di quel territorio, che erano destinate alla vendita in provincia e nelle vicine terre liguri e toscane. Calisto si diplomò in ragioneria e cominciò gli studi universitari in economia e commercio. La sua avventura universitaria durò ben poco, poiché nel 1960 suo padre morì e lui fu obbligato ad aiutare suo zio nella gestione dell'azienda di famiglia. Il rapporto tra i due fu fin da subito molto complicato, infatti l'azienda venne divisa in due parti: a Calisto i salumi mentre allo zio restò la gestione delle conserve di pomodoro<sup>153</sup>.

Questo tipo di attività non era molto esaltante per il giovane e temerario imprenditore, infatti nel 1961 fondò una nuova azienda, il cui nome originario era Dietalat Srl, modificato l'anno successivo in quello attuale. La nuova azienda aveva come attività principale il commercio di latte alimentare pastorizzato, inizialmente nelle province di Parma e La Spezia e in seguito in tutte le regioni d'Italia<sup>154</sup>.

L'azienda riesce in pochi anni ad imporsi in mercati locali sempre più numerosi grazie a politiche di vendita dirette e innovative, miranti a minare il monopolio delle Centrali del Latte pubbliche operanti in molte zone d'Italia nel segmento del latte intero. L'idea innovativa alla base del successo fu il concetto di latte come alimento, che permise a Tanzi di conquistare il mercato per un

---

<sup>153</sup> [www.Parmalat.com](http://www.Parmalat.com)

<sup>154</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Buconero Spa dentro il crack Parmalat" - Ed. Gif Laterza(2004) - Vittorio Malagutti.

lungo periodo con prodotti rivoluzionari e di alta qualità, tra cui il Latte VitaC e il latte Jndemne. Con l'ingresso di queste tipologie di latte rivoluzionarie inizia la ricerca continua di Parmalat di prodotti ad alto valore aggiunto per tutte le esigenze dei consumatori, come ad esempio il latte Zymil, nato nel 1968 per il target costituito dalla popolazione intollerante al lattosio<sup>155</sup>.

La qualità intrinseca del prodotto fu sostenuta da un packaging accattivante e moderno, ma soprattutto straordinariamente funzionale: Tanzi ebbe infatti, durante un viaggio in Nord Europa, l'intuizione di importare in Italia la tecnologia di imballaggio dell'industria svedese Tetrapak che permise, grazie ad una particolare confezione asettica a forma di tetraedro, la nascita della prima marca di latte in carta del nostro Paese, Parmalat appunto, consentendo notevoli vantaggi funzionali per il consumatore, quali ad esempio il vuoto a perdere. “Fummo i primi - ha affermato Tanzi in più occasioni – “a fare del latte un “prodotto” e a considerarlo un “servizio”. È però nel 1966 che Parmalat riesce a trovare la vera chiave di volta del proprio successo, tramite l'introduzione di un'innovazione radicale della stessa Tetrapak, il metodo di trattamento UHT (Ultra High Temperature) per il latte e la panna a lunga conservazione. Questo processo di sterilizzazione permise infatti all'azienda di affrancarsi dalla costosa catena del fresco e di approfittare appieno dei progressivi accenni di deregulation nella distribuzione del latte, fino a giungere ad una leadership consolidata nel settore a lunga conservazione. Il successo vede inoltre un deciso incremento nel 1973 grazie alla fine del monopolio pubblico nel settore del latte intero e al conseguente allargamento dei canali di vendita a tutti i negozi di generi alimentari.

La strategia di Tanzi non si ferma però a questo: negli stessi anni Parmalat crea progetti di rilancio dei vecchi prodotti (le passate Pomì), ma soprattutto diversifica e si espande in nuovi settori e in nuovi mercati geografici, come il Brasile.

---

<sup>155</sup> [www.Parmalat.com](http://www.Parmalat.com)

Inizia così la produzione di panna, yogurt, besciamella e dessert, tra difficoltà spesso notevoli a causa della concorrenza agguerrita e dei tassi di inflazione decisamente elevati soprattutto in Sud America.

### **3.2.2 LA "FOLLE" ESPANSIONE E LA QUOTAZIONE IN BORSA DI PARMALAT**

L'avventura all'estero di Parmalat è iniziata con una serie di investimenti e acquisizioni che non potevano essere pagati dai ritorni sugli investimenti, poiché il modello di business era sbagliato. Parmalat aveva puntato tutto sul packaging senza cercare di implementare strategie di innovazione sul prodotto.

Nel 1974 ad esempio viene creata una joint venture (acquisita integralmente due anni dopo) in Brasile per la produzione prima del solo yogurt e in seguito del latte UHT, mentre nel 1975 Parmalat entra in Francia e nel 1977 in Germania<sup>156</sup>.

Il processo, impetuoso e continuo, viene sostenuto con delle politiche innovative di marketing basate soprattutto sul packaging, revisionato nuovamente nel 1975, e su un'idea rivoluzionaria come la sponsorizzazione di manifestazioni, società e grandi campioni del mondo sportivo, quali inizialmente Niki Lauda in Formula 1 e Thoeni nello sci. Parmalat apre così l'era delle grandi sponsorizzazioni sportive in cui i campioni gareggiano e fanno da testimonial per spot e per le public relations dell'azienda, indossando sempre e rigorosamente tute e abiti dove spicca il brand dell'azienda.

I risultati sul mercato non si fanno attendere e già alla fine degli anni Settanta il latte UHT diventa il vero e proprio prodotto di punta dell'azienda raggiungendo il 55% dei consumi totali di latte, percentuale che continua a crescere fino all'attuale 90%<sup>157</sup>.

A livello finanziario la situazione procede di pari passo con quella competitiva, tanto che nel 1970, a soli 9 anni dalla fondazione, il fatturato raggiunge i 6 miliardi di lire, contro i 260 milioni del 1962, con un ritmo di crescita di oltre il 50% annuo e incrementi delle vendite a volume del 30% annuo<sup>158</sup>.

---

<sup>156</sup> Tratto da: [www.Wikipedia.it](http://www.Wikipedia.it)

<sup>157</sup> Tratto da: "Buconero Spa dentro il crack Parmalat" - Ed. Glf Laterza (2004) - Vittorio Malagutti.

<sup>158</sup> Tratto da: "Buconero Spa dentro il crack Parmalat" - Ed. Glf Laterza (2004) - Vittorio Malagutti.

La strategia negli anni Ottanta non muta la sua direzione e così Tanzi decide di entrare nei settori dei succhi di frutta con il marchio Santàl e dei prodotti da forno con il marchio Mister Day (pizza, focaccia, biscotti, merendine, ecc...). Qui Tanzi, spinto dalla sua fame di potere, commise il più grande errore strategico poiché tale scelta assorbì ingenti risorse per conquistare una quota di mercato accettabile.

Relativamente al settore del latte, invece, Parmalat persiste con decisione nell'inseguire una qualità e un'innovazione sempre maggiori, insieme ad una ricerca costante di risposte più adeguate all'evoluzione dei consumi; viene ad esempio lanciato il marchio Punto con licensing da Weight Watchers per raggiungere anche i consumatori più attenti alla cura del fisico<sup>159</sup>.

L'internazionalizzazione, infine, continua in virtù di nuovi imballaggi meno costosi, incidenti sul prodotto finito meno del 2%, con i quali l'azienda riesce a penetrare i mercati di Venezuela, Ungheria e addirittura in Cina.

Il quadro aziendale, quindi, con cui Parmalat si affaccia negli anni Novanta è quello di una multinazionale alimentare, fondata su un prodotto come il latte a basso valore aggiunto, ma diversificata in settori più redditizi, che riesce a perseguire una politica di espansione apparentemente senza soste. Nel 1989, invece, all'improvviso, si manifesta la prima vera crisi di tipo finanziario, causata dai ridotti margini operativi e soprattutto dall'indebitamento eccessivo, con cui di fatto è stato finanziato lo sviluppo. A favorire l'appesantimento della situazione debitoria fu l'attività di editore che Tanzi aveva intrapreso agli inizi degli anni ottanta. L'investimento iniziale interessò un settimanale di motori e anche un quotidiano economico, entrambe queste due avventure finirono per assorbire 2 miliardi di lire. Nel 1987 Tanzi fondò Odeon Tv sostenuto dalle conoscenze politiche democristiane alle quali interessava avere un emittente televisiva per contrastare il dominio esercitato dai socialisti attraverso le reti Fininvest<sup>160</sup>.

---

<sup>159</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Parmalat il teatro dell'assurdo" - Ed. Food editore (2004) - Paolo Dalcò, Laura Galdabini.

<sup>160</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Parmalat il teatro dell'assurdo" - Ed. Food editore (2004) - Paolo Dalcò, Laura Galdabini.

Questa fu una pessima decisione, poiché Tanzi si illuse di poter creare un polo televisivo concorrenziale rispetto a Rai. Odeon era articolata in tre società e 18 emittenti<sup>161</sup>, alcune possedute direttamente ma la maggioranza legate da contratti di affiliazione. Tanzi inizialmente deteneva il 50% della società televisiva sotto l'influenza di Parmalat e in seguito acquistò anche il restante 50%; il circuito presentava grandi obiettivi di raccolta della pubblicità e di audience. Le aspettative non risultarono essere quelle programmate e nel 1989 Odeon venne venduta (dopo aver accumulato un debito pari a 100 miliardi), successivamente fallì<sup>162</sup>. Il fallimento di Odeon Tv è probabilmente il primo caso eclatante di utilizzo delle risorse del gruppo Parmalat per chiudere i buchi che si aprivano nei conti delle società della famiglia Tanzi.

E' proprio nel 1989 che il gruppo vive la sua prima crisi finanziaria e pertanto Tanzi, decide di ricorrere alla quotazione in Borsa, unica via per superare la crisi di liquidità e probabile punto di inizio delle manipolazioni contabili emerse solo più di dieci anni dopo. Grazie alle nuove risorse Parmalat continua nella politica di espansione e di acquisizioni in tutto il mondo; è così che a metà degli anni '90 l'azienda commercializza anche in Portogallo, USA e in buona parte dei paesi sudamericani. In Italia la posizione commerciale nel latte UHT aumenta fino al 34,8% grazie all'acquisizione dell'azienda reggiana Giglio, mentre quella nel segmento panna cresce fino al 32,2 %<sup>163</sup>.

Nel 2003, alle porte della crisi, Parmalat è l'ottavo gruppo industriale in Italia, con una presenza capillare in 30 paesi del mondo e quasi 40.000 dipendenti, e controlla marchi di notevole valore che spaziano dai succhi di frutta (Santàl) alle focacce (Prontoform), dall'acqua (Aqua Parmalat) alle merende (Mister Day), dai dessert (Malù) allo yogurt (Kyr), passando dalle passate di pomodoro (Pomì) fino ad arrivare ai tradizionali panna (Chef) e latte (Bonlat e Parmalat)<sup>164</sup>.

---

<sup>161</sup> [www.Wikipedia.it](http://www.Wikipedia.it)

<sup>162</sup> Tratto da: "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

<sup>163</sup> [www.Wikipedia.it](http://www.Wikipedia.it)

<sup>164</sup> Tratto da: "Buconero Spa dentro il crack Parmalat" -Ed. Gif Laterza (2004) - Vittorio Malagutti.

### **3.3 LA SITUAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA PRE - FRODE**

Il dissesto Parmalat ha cause finanziarie profonde che evidenziano alcuni vizi strutturali del capitalismo privato italiano e di molte banche; occorre ricordare che tale azienda è sempre stata finanziariamente fragile, a causa del suo azionista di controllo, Calisto Tanzi, il quale prospettava piani di crescita sempre più grandiosi, ricorrendo costantemente a capitale di terzi.

Negli anni ottanta, su consiglio di Gregorio Maggiali, esponente della democrazia Cristiana e amico di Tanzi, Calisto entrò in contatto con Ciriaco De Mita, inseguito presidente del consiglio dei ministri, con cui strinse una forte amicizia. Fu proprio lui che aiutò Tanzi ad abbattere l'eccessivo indebitamento, istituendo un piano di risanamento, curato dalle banche<sup>165</sup>.

Inoltre, Tanzi per aiutare l'azienda automobilistica "Rayton Fissore", di Maggiali emise diversi assegni circolari, per riparare un debito di 1,5 miliardi di lire; questi finanziamenti illeciti furono rendicontati in bilancio a beneficio di una società fantasma<sup>166</sup>.

Dopo questi rilevamenti, il procuratore ipotizzò che Tanzi concedesse grosse somme di denaro alla DC tramite la "Rayton Fissore".

La situazione finanziaria di quegli anni era già poco trasparente poiché vi era un indebitamento di 100 miliardi di lire, giustificato però dalla forte stagionalità dei nuovi prodotti e dall'allungamento dei tempi d'incasso dai distributori, in realtà la situazione era già allora ben diversa, tanto che una società di analisi di bilancio evidenziò che Parmalat aveva 160 miliardi di lire di debiti finanziari; questa situazione raggiunse l'apice nel 1987, quando l'indebitamento arrivò a 250 miliardi di lire<sup>167</sup>. Allora, alla carica di direttore amministrativo del gruppo salì Fausto Tonna, che svolgerà un ruolo fondamentale nella creazione dello stato d'insolvenza, il quale presentò una situazione finanziaria con un

---

<sup>165</sup> Tratto da: con propria elaborazione, [www.Wikipedia.it](http://www.Wikipedia.it)

<sup>166</sup> Tratto da: con propria elaborazione, [www.Wikipedia.it](http://www.Wikipedia.it)

<sup>167</sup> Dati tratti da: [www.Wikipedia.it](http://www.Wikipedia.it)



indebitamento di soli 50 miliardi di lire giustificati dagli ingenti investimenti fissi e in nuovi prodotti<sup>168</sup>.

Probabilmente era già iniziata l'attività di falsificazione dei bilanci attraverso leggeri ritocchi di alcune poste con la speranza di risanare la situazione negli esercizi successivi.

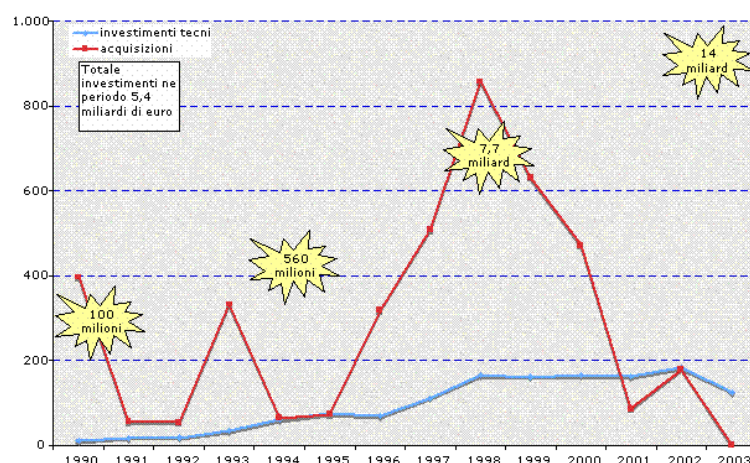
Successivamente, tra il 1995 e il 1996, Tanzi costituì alcune *joint-venture* tra diverse agenzie di viaggi controllate dalla Parmalat e la Compagnia Italiana Turismo, società turistica delle Ferrovie dello Stato che cedette 55 agenzie di viaggi alla Parmatour, tutto questo fu possibile grazie all'amicizia con Ciriaco De Mita; negli stessi anni la Parmalat raddoppiò il suo fatturato attraverso una serie di acquisizioni soprattutto in Sud America, probabilmente è proprio in questo passaggio che l'azienda ha superato definitivamente il punto di non ritorno nell'equilibrio economico-finanziario tra costi e ricavi, debito e patrimonio, utili e interessi. E' proprio nel 1996 che il bilancio presentava un indebitamento lordo di oltre 2.5mld, controbilanciato da attività liquide pari a 763mld<sup>169</sup>. In una espansione così importante non poteva mancare qualche errore di carattere strategico che rifletteva le cattive abitudini degli industriali italiani, come ad esempio il continuo ricorso al consenso e all'appoggio politico, (Tanzi finanziò diverse campagne elettorali, tra cui, quella di Prodi per le elezioni politiche del 1996 e nel 2001 contro quella di Berlusconi), che oltre a procurare molti vantaggi assorbiva una grande quantità di risorse dell'azienda e a sua volta la costringeva ad effettuare investimenti consistenti.

---

<sup>168</sup> "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

<sup>169</sup> Dati tratti da: "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

**Fig.3.3 Investimenti e acquisizioni di Parmalat S.p.a dal 1990 al 2003**



Fonte: Parmalat Finanziaria S.p.a. (Dati di Enrico Bondi, anno 2004).

Il grafico dimostra come le diverse acquisizioni, dagli anni '90, abbiano fatto scoppiare il fabbisogno finanziario (un sistema produttivo più ampio comporta una maggiore esigenza di capitale circolante), all'interno di Parmalat e di conseguenza ciò ha comportato l'indebitamento; dal 1990 al 2003, i debiti crescono del 42% all'anno, precisiamo che questa crescita gigantesca era solo basata sui debiti. Infatti già verso la fine degli anni ottanta, i debiti della Parmalat ammontavano a un centinaio di lire, per evitare la cosa peggiore, Tanzi decise di quotare alla Borsa Italiana il gruppo<sup>170</sup>. La quotazione avvenne attraverso una procedura implicita che aveva il vantaggio di essere molto più rapida e meno esposta ai controlli; il progetto di salvataggio, che si sarebbe concluso con la quotazione in borsa, cominciò nel settembre del 1989 con l'ingresso di Tanzi in una società estranea al gruppo, già quotata in borsa attraverso l'acquisto di una prima quota di circa il 51% coperta dalla cessione di una rilevante quota di una società appartenente al gruppo (20% di Coloniale equivale a ben 89 miliardi di lire). In seguito Tanzi attraverso la partecipazione nella società quotata, che aveva come ragione sociale "Finanziaria centro nord", poté rilevare in diversi momenti quote della Parmalat pagandole con risorse attinenti dalla Borsa di cui

<sup>170</sup> Dati tratti da: "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

tale società faceva parte. Per compiere il risanamento era necessario un ulteriore aumento di capitale di circa 600 miliardi di lire che serviva a pagare le quote mancanti alla Parmalat. Purtroppo a causa della guerra del Golfo i potenziali investitori non erano propensi a rischiare i capitali; quindi Tanzi chiese aiuto ad un gruppo di banche molto vicine alla Democrazia Cristiana, le quali elargarono un prestito di ben 120 miliardi di lire, così la Parmalat entrò in borsa evitando i tanti controlli da parte della Consob. L'obiettivo di Tanzi era raggiunto, il 30 ottobre 1990 la "Finanziaria centro nord" diventava la "Parmalat Finanziaria" che controllava il 70% di Parmalat con un costo complessivo di 682 miliardi di lire: 89 miliardi pagati a Tanzi per la prima quota del 20%, 283 miliardi pagati a Tanzi in quanto azionista della società operativa, per la seconda quota del 35,4% e un altro 15% derivante dalla mancata sottoscrizione di quote di minoranza nell'aumento di capitale da 300 miliardi della Parmalat<sup>171</sup>.

Nonostante ciò, i conti della società dopo la quotazione non migliorarono e i debiti avrebbero potuto decretarne il fallimento già agli inizi degli anni novanta; per occultare questi dati, Tanzi affidò per anni all'avvocato Gian Paolo Zini il compito di creare una rete di società distribuite tra i Caraibi, il Delaware e le isole Cayman.

Zini, insieme al direttore finanziario Fausto Tonna, creò il fondo Epicurum, con cui Parmalat riversava un'ingente quantità di denaro, circa 400 milioni di euro, sulla Parmatour; questi soldi venivano registrati come crediti per la società e conferiti nel fondo. Tale operazione era ovviamente falsa, ma utile per ingannare il mercato; inoltre venivano emesse false fatture per simulare un'ottima situazione economica della società. Il direttore finanziario Tonna si inventò un fittizio conto corrente presso la "Bank of America", intestato alla società Bonlat con sede alle Cayman, in cui figuravano 3,9 miliardi di euro<sup>172</sup>.

Tra il 1996 e il 1998 Parmalat diede il via a una gigantesca campagna di emissione di bond e titoli obbligazionari in genere. Cose mai viste per un'azienda

---

<sup>171</sup> Dati tratti da: [www.Consob.it](http://www.Consob.it)

<sup>172</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Parmalat la grande truffa" - Ed. Milano finanza (2004) - Gabriele Capolino, Fabrizio Massaro, Paolo Panerai.

italiana sui mercati internazionali, fatta eccezione per i colossi Fiat e Telecom. A luglio del 1996 l'azienda di Collecchio piazzò con l'aiuto di Chase Manhattan Bank e Credito Italiano, circa 500 mld in obbligazioni. Cinque mesi dopo venne collocato un nuovo prestito di 200 mld a cura di Ubs. Infine nel 1997 la Merrill Lynch mise sul mercato 600 mld di *guaranteed preference shares* (azioni con rendimento indicizzato al Libor e con un'opzione *put* a favore degli investitori esercitabili dopo 20 anni); tutto ciò per fare cosa? per rifinanziare l'indebitamento a lungo termine e per sostenere ulteriori esigenze di sviluppo<sup>173</sup>. A partire dalla seconda metà degli anni novanta, il ricorso a prestiti obbligazionari diventa sistematico; fino a raggiungere, alla fine del 2003, la cifra record di 7,9 miliardi di euro ovvero circa 13.360 miliardi di lire<sup>174</sup>.

Il 1997 per Parmalat è anche l'anno di due spettacolari operazioni, che permettano al gruppo di approdare in modo definitivo sui mercati nordamericani; la Parmalat acquisisce un'importante azienda alimentare canadese la Beatrice Foods, per detenere il 75% Tanzi, paga 282 miliardi di lire, il restante 25% viene acquisito da Citigroup, (tale acquisizione comparirà nel bilancio della banca fra gli investimenti finanziari), la banca d'affari americana che assiste Parmalat nell'operazioni internazionali. Successivamente il gruppo acquisisce anche Ault Foods, società canadese specializzata nella produzione di latte, burro, questa operazione fu finanziata da Parmalat Canada Incorporated e Citicorp per 180 miliardi sotto forma di aumento di capitale, il resto fu finanziato da tre istituti, Citibank, Bank of Montreal e bank of Scotia. Queste operazioni fanno aumentare di 2.200 miliardi in pochi mesi il fatturato di Parmalat in Canada, di conseguenza l'indebitamento cresce fino a 320 miliardi<sup>175</sup>.

Nel 1999 per far apparire Parmalat "la grande multinazionale italiana del latte" furono effettuate acquisizioni per un valore di 632 milioni di euro, nel 2000

---

<sup>173</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Editori Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

<sup>174</sup> Dati tratti da: "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Editori Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

<sup>175</sup> Dati tratti da: "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Editori Riuniti (2004) - Gabrielle Franzini.

per 718 milioni euro, nel 2002 per 179 milioni di euro<sup>176</sup>. Tutto questo era accompagnato da una contabilità parallela, da distrazioni di fondi verso paradisi fiscali, a false fatturazioni, esattamente come era accaduto per il caso Enron. Le operazioni sul capitale portarono alle casse di Parmalat 416 milioni di euro cioè il 7,7% degli investimenti realizzati e il 3% della crescita complessiva del debito. Inoltre Tanzi mise a segno un'operazione destinata a sollevare polemiche e sospetti, e di lì a qualche anno anche un'inchiesta della magistratura. La Cirio di Cagnotti, oberata dai debiti, mise in vendita tutte le aziende del gruppo nel settore del latte per un giro d'affari complessivo di 1,2 mld di lire. Il contratto venne siglato nel febbraio 1999; Parmalat pagò circa 760 mld per assicurarsi il controllo di Eurolat<sup>177</sup>. Circa 397 mld furono versati in contanti, mentre il resto della somma era rappresentato dai debiti di Eurolat che l'acquirente si prese in carico.<sup>178</sup>

La situazione nel 2003 sembrava rosea, anzi invidiabile, con un fatturato dichiarato più che duplicato nel giro di dieci anni (da 568 mln di euro del 1990 a 7.560 mln del 2002) e una presenza che copriva ormai gran parte dei paesi commercialmente rilevanti<sup>179</sup>. Benchè l'epilogo sia stato apparentemente improvviso, la crisi del gruppo parte da molto lontano in quanto alla crescita per vie esterne non è mai stato collegato un aumento della redditività che, anzi si è progressivamente ridotta. Ciò ha portato ad un ulteriore deterioramento dei rapporti tra Parmalat e i mercati che già da tempo erano molto negativi a causa della mancanza di chiarezza e trasparenza. La contraddizione nota da tempo si è rivelata essere un vero e proprio "buco" pari a 13 miliardi di euro. Inoltre vi era una liquidità enorme, molte operazioni finanziarie in derivati erano sospette ed

---

<sup>176</sup> Dati tratti da: [www.International Business Times.com](http://www.International Business Times.com)

<sup>177</sup> Eurolat era il veicolo societario costituito dalla Cirio nel 1998 ed al quale venivano trasferite tutte le attività del settore lattiero al solo scopo di consentire poi il trasferimento alla Parmalat.

<sup>178</sup> Dati tratti da: "Cessione Eurolat da Cirio a Tanzi: affare da 250 mln per Geronzi", Repubblica, 22/01/04.

<sup>179</sup> Tratto da: "Parmalat la grande truffa" - Ed. Milano finanza (2004) - Gabriele Capolino, Fabrizio Massaro, Paolo Panerai.

infine erano inspiegabili gli impieghi finanziari nei fondi d'investimento costituiti in paradisi fiscali.

L'aspetto di Parmalat che colpisce di più gli operatori e i mercati è però l'impressionante continuità della gestione, con un presidente fondatore costantemente al comando da oltre 40 anni e una squadra manageriale ben poco modificata negli anni.

Nonostante questo, nessuno, tra operatori, banche, organi di controllo o giornalisti specializzati, ha mai trovato nulla da obiettare sulla gestione e soprattutto sui risultati dell'azienda di Parma, salvo qualche osservazione per sostenere lo sviluppo delle competenze manageriali e dei rischi di una delega, troppo limitata delle responsabilità.

Nessuno avrebbe potuto prevedere una realtà così cruda quale quella affiorata negli ultimi mesi del 2003 e riversatasi sui mercati come un terremoto nel dicembre dello stesso anno<sup>180</sup>.

---

<sup>180</sup> [www.Wikipedia.it](http://www.Wikipedia.it)

**Tab. 3.3 L'esposizione debitoria di Parmalat nei confronti delle banche coinvolte prima del crack**

BANCHE ITALIANE	ESPOSIZIONE DEBITORIA (MLN €)	BANCHE ESTERE	ESPOSIZIONE DEBITORIA (MLN €)
Capitalia	463	Bank of America	675
Intesa	368	Citibank	119
San Paolo Imi	297	Abn Amro	85
Unicredit	186	Anz	84
Bipielle	165	Standard Chartered Bank	79
MPS	163	Santander	75
BNL	121	Eserbanca	59
Popolare Verona	119	Ge capital	51
Popolare Emilia	86	Deutsche bank	51
Banca Lombardia	70	Ing	51
Credem	65	Raiffeisen Azb	48
Popolare Bergamo	65	Bank of nova Scotia	46
Antonveneta	58	HSBC	44
Popolare Milano	51	National Australian Bank	42
Banca delle Marche	34	Caixa Generale de Deposits	38
Popolare Etruria e Lazio	29	Commonwealth Bank of Australia	36
Carige	26	Rabobank	35
Faber Factor	25	Banco do Brasil	30
Popolare Vicenza	23	Royal Bank of Scotland	30
Banca Sella	9	BBVA	30
TOTALE	2450	TOTALE	1.909

Fonte: [www.BorsaItaliana.it](http://www.BorsaItaliana.it)

### **3.4 L'OSCURA RETE DI SOCIETA' OFF-SHORE: PARMALAT "PARALLELA" E PARMALAT "OCCULTA"**

E' proprio nel corso degli anni novanta che il gruppo di Collecchio diventa una multinazionale, la famiglia Tanzi diversifica gli investimenti puntando sul turismo e sul calcio, nasce così la Parmalat "parallela" ovvero una ragnatela di società disseminate nei paradisi fiscali di tutto il mondo, la meta preferita dal gruppo erano sicuramente le isole Cayman; poiché in questi paesi le uniche informazioni che si possono reperire a riguardo di un'azienda sono il nome, la ragione sociale e l'indirizzo, quindi tutti gli imprenditori godono di un perfetto anonimato, inoltre non vi sono imposte sui profitti aziendali né sulle plusvalenze da operazioni finanziarie<sup>181</sup>. La rete off-shore di Parmalat è molto complessa, in Olanda vi era la vera società chiave del gruppo, Parmalat Capital Netherlands controllata direttamente dalla capogruppo Parmalat Finanziaria e altre due società Parmalat Finance Corporation Bv e Parmalat Netherlands Bv, entrambe controllate da Parmalat Spa. Grazie a queste società che il gruppo di Collecchio emise i prestiti obbligazionari degli anni novanta, raccogliendo sul mercato circa 5 miliardi di euro, alla fine del 2003 i bond in circolazione emessi dalle società olandesi erano addirittura 16, molti di questi sono stati emessi da Parmalat Finance Corporation Bv, questa non era l'unica leva finanziaria usata da Tanzi e i suoi uomini<sup>182</sup>.

Un'altra azienda molto importante della Parmalat "parallela" era Eurofood Limited che aveva sede in Irlanda, quest'ultima tramite un collocamento privato riuscì a raccogliere 180 milioni di dollari da alcuni investitori non identificati, quasi 80 milioni vennero depositati presso un deposito fiduciario della Bank of America, a garanzia delle linee di credito aperte dall'istituto statunitense alle filiali venezuelane di Parmalat.

---

<sup>181</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Parmalat la grande truffa" - Ed. Milano Finanza (2004) - Gabriele Capolino, Fabrizio Massaro, Paolo Panerai.

<sup>182</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Parmalat la grande truffa" - Ed. Milano Finanza (2004) - Gabriele Capolino, Fabrizio Massaro, Paolo Panerai.



Il secondo supporto della rete off-shore di Parmalat parte dall'Austria, attraverso l'azienda Parmalat Austria che deteneva il controllo sulla Curcastle Corporation, una società che era nata per occultare perdite. Inoltre, Tanzi attraverso alcune società finanziarie controllava le varie società del gruppo, ed è proprio una di queste società la Parmalat Capital Finance di Malta che emise un maxi-bond da 476 milioni di euro<sup>183</sup>. Questa società inoltre, controllava la famosa Bonlat Financing Corporation che risultava essere solo una casella postale di Georgetown. Tutto ciò serviva per falsificare i bilanci, in modo tale da nascondere la reale realtà, alle banche dei risparmiatori e alle autorità di vigilanza.

Accanto alla Parmalat parallela troviamo la Parmalat, che possiamo definire occulta, l'artefice di questa incredibile architettura finanziaria fu Gianpaolo Zini, un avvocato che sin dagli anni novanta inizia ad occuparsi delle questioni legali di Parmalat. Zini costituisce Geslat, una società del gruppo Parmalat di diritto italiano, con sede a Lugano che stipula un contratto di associazione in partecipazione con Buconero, una finanziaria molto misteriosa con sede nel Delaware, controllata da Citigroup. Questo contratto servì a Buconero per concedere a Geslat 117 milioni di euro, che la società di Lugano utilizzava per concedere prestiti ad altre società del gruppo Parmalat. Alla fine del 2002 Geslat riesce a raccogliere ben 458 milioni di euro da concedere alle varie società del gruppo<sup>184</sup>.

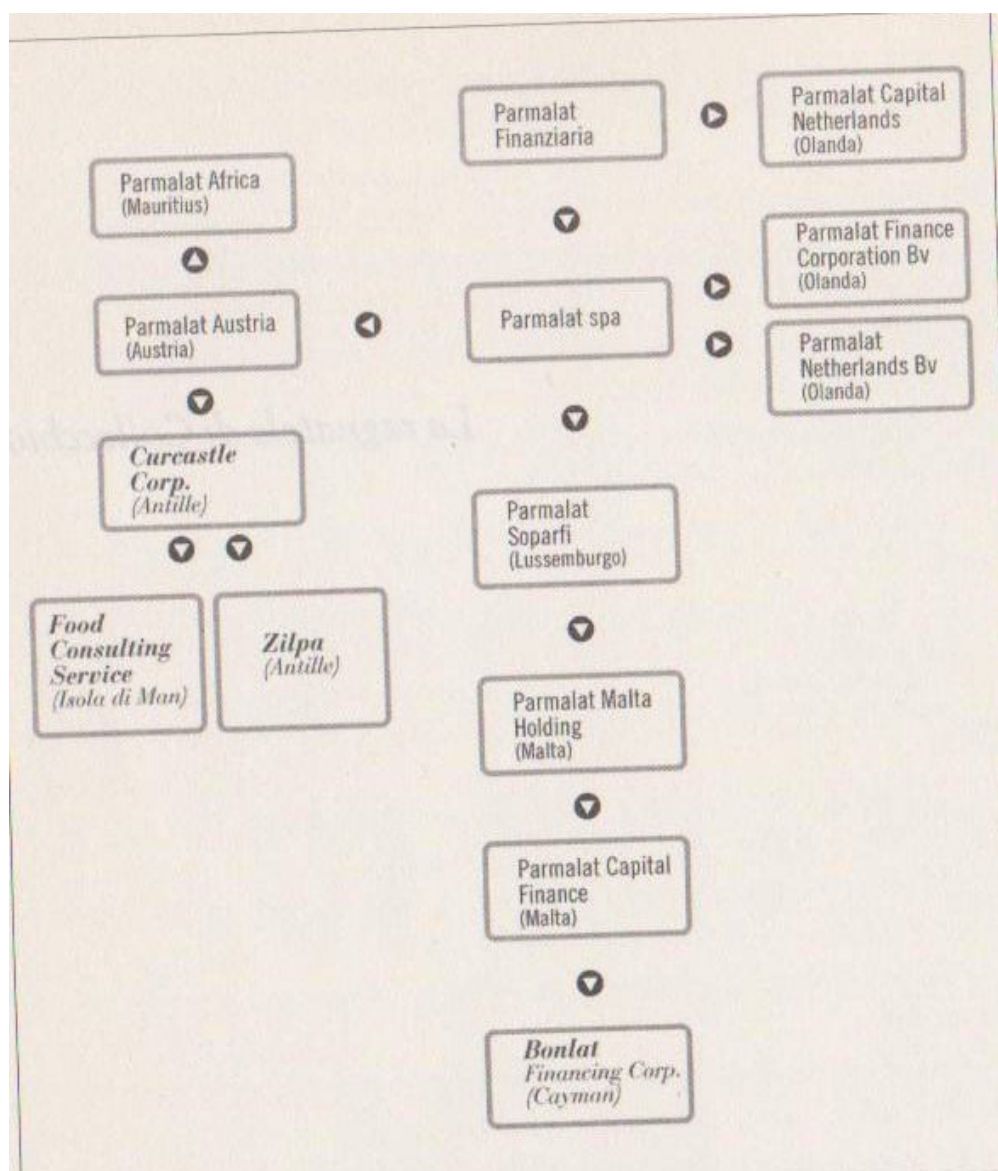
Nel 1999 nasce per volere dell'avvocato Zini, la Web Holdings, con sede nel Delaware, con questa società il gruppo operava molte distrazioni di fondi, contenenti somme ingenti di denaro, ovviamente sempre a favore della famiglia Tanzi. La rete di società off-shore di Parmalat è risultata essere molto articolata e ricca di lati oscuri nel continuo scambio di grosse somme di denaro tra le società del gruppo.

---

<sup>183</sup> Dati tratti da: "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

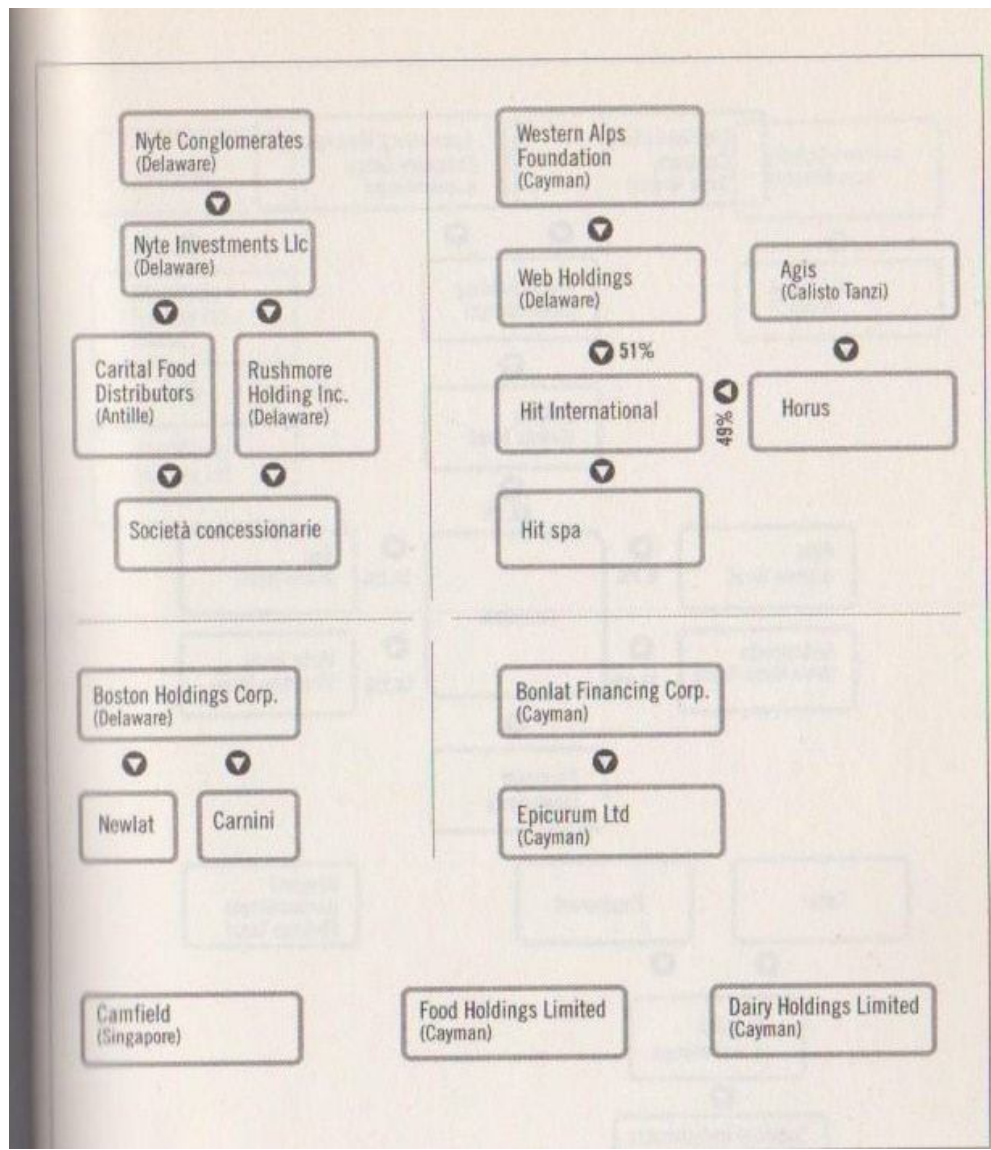
<sup>184</sup> Dati tratti da: "il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

**Fig.3.4 La Parmalat ufficiale e la Parmalat parallela**



Fonte: "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte", Editori Riuniti (2004) -Gabriele Franzini, pag. 220-221.

**Fig.3.4.1 La Parmalat occulta**

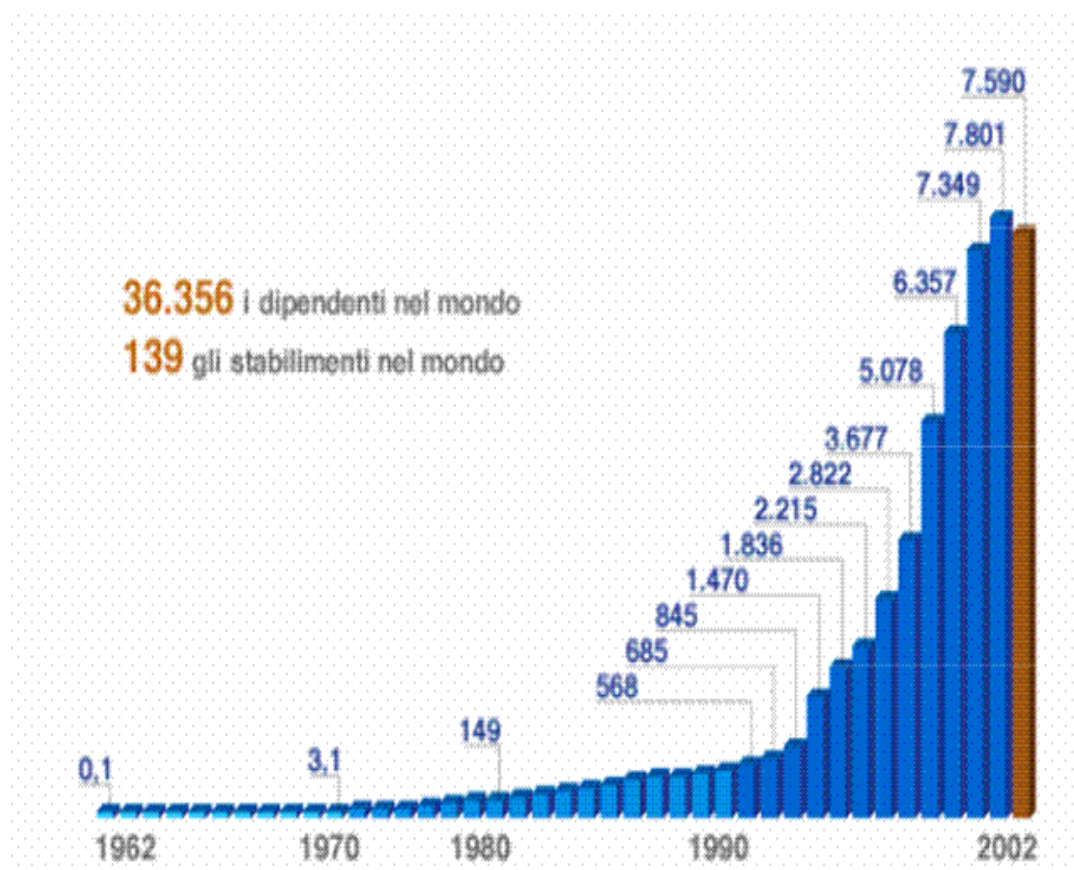


Fonte: “Il crac Parmalat storia del crollo dell’impero del latte”, Editori Riuniti (2004) -Gabriele Franzini, pag 220-221.

### **3.5 ALL'INTERNO DELLA FRODE PARMALAT**

Prima del crollo, la Parmalat era l'ottavo gruppo industriale italiano per fatturato (la crescita del fatturato era determinata soprattutto dall'estensione della base produttiva realizzata con acquisizioni in diversi paesi stranieri), ed era presente in ben 5 continenti e vantava di ben 36 mila dipendenti; ma nonostante la sua struttura globale è sempre rimasta un gruppo a conduzione strettamente familiare.

***Fig.3.5 I dipendenti e gli stabilimenti nel mondo della Parmalat S.p.a***



Fonte: Parmalat Finanziaria S.p.a.

I primi segni delle difficoltà finanziarie del gruppo risalgono a febbraio 2003, quando la Parmalat s.p.a annuncia l'emissione di un prestito obbligazionario destinato ad investitori istituzionali, che però viene accolto dal mercato in modo tanto negativo da indurre la società a ritirare l'emissione annunciata<sup>185</sup>. In tale occasione si assiste alle dimissioni dalla carica di direttore finanziario della società, Fausto Tonna, che si rileverà in seguito come uno dei principali artefici della fraudolenta gestione finanziaria del gruppo<sup>186</sup>. Intanto Lehman Brothers accusa il management di Parmalat di aver falsificato i bilanci del gruppo, questa notizia riguarda anche Karios Partners una società di gestione di hedge funds (fondi speculativi) con base a Milano, che fece circolare notizie di irregolarità contabili. Da questo momento, la complessiva situazione della multinazionale è posta dalla Consob sotto osservazione, che chiede a Parmalat come mai continuasse ad indebitarsi se dai bilanci risultava che avesse in cassa una liquidità enorme pari circa a 4 mld di euro, a fronte di un indebitamento pari circa 7 mld di euro<sup>187</sup>. Alle richieste di chiarimenti avanzate della Consob, la società risponde che una liquidità tanto elevata è volta a supportare la politica di espansione del gruppo, consentendo investimenti sul mercato capaci di generare rendimenti maggiori rispetto agli interessati negativi sui prestiti obbligazionari.

Le richieste di informazioni della Commissione sui due punti nodali della liquidità e del complessivo ammontare dei prestiti obbligazionari, proseguono

---

<sup>185</sup> PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato stampa*, 26/02/2003. Il prestito obbligazionario sarebbe stato emesso da una società controllata di diritto straniero, per un importo nominale di 300 mln € durata 7 anni, con un rendimento annuo del 7,75% circa. Il giorno seguente l'annuncio suddetto, tuttavia, Parmalat Finanziaria con un nuovo comunicato dichiara di non voler più procedere all'emissione, perché "[...] nonostante la domanda di sottoscrizione degli investitori istituzionali, a cui la proposta operazione era per la prima volta totalmente dedicata, fosse fino a questo momento più che soddisfacente, [...] si è ritenuto che il costo dell'operazione, date le [...] condizioni di mercato sfavorevoli [...], non riflettesse la solidità dei fondamentali di credito del gruppo". PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato stampa*, 27/2/2003.

<sup>186</sup> Le dimissioni di Tonna dalla carica di direttore finanziario di Parmalat Finanziaria non ne comportano però l'esclusione dalle dinamiche del gruppo, poiché egli entrerà a far parte del consiglio di amministrazione di Coloniale, la società che controlla direttamente la Parmalat Finanziaria. *"Parmalat, scatta l'ora di Bond"* - *Del Giudice*, Il Sole 24 ore, 15/12/2003.

<sup>187</sup> *"Parmalat l'abbiamo scoperta noi"* - *Locatelli*, Il Sole 24 ore, 23/12/2003.

fino a far emergere, nel mese di ottobre, l'esistenza del fondo Epicurum, presso il quale il gruppo aveva investito somme oltre 490 mld di euro, contabilizzate come attività finanziarie non costituenti immobilizzazioni. La scoperta di Epicurum mette in luce, di conseguenza, l'importanza del ruolo della Bonlat, società con sede nelle isole Cayman, detta società dispone di liquidi pari a 3,95 mld di euro su un conto presso la Bank of America (BoA) ed è titolare della quota da 490 mln di euro del suddetto fondo di investimento, anch'esso avente sede nelle isole Cayman<sup>188</sup>. Questa società appariva dall'esterno molto solida, in realtà vi confluivano tutti crediti inesigibili. Sulla base di queste informazioni, la Consob chiede che siano chiariti al mercato due aspetti fondamentali: quello relativo alle "attività finanziarie non immobilizzate" (in sostanza la liquidabilità delle somme investite in Epicurum) e quello relativo alle emissioni obbligazionarie in scadenza alla fine del 2004. Dal legale rappresentante in Italia del fondo, l'Avv. Zini, così come dalla società, arrivano solo rassicurazioni sulla pronta esigibilità delle somme investite e sulla solidità economica e finanziaria della Parmalat.

Il 12 novembre 2003 Parmalat liquida la partecipazione al fondo Epicurum, Tanzi e i compagni si resero conto di non poter più liquidare alcunché, poichè Epicurum era solo un'illusione per gli investitori.

Il 19 novembre la Commissione di controllo guidata da Lamberto Cardia aveva chiesto a Parmalat di diffondere un comunicato stampa con informazioni in merito alla liquidazione del fondo delle isole Cayman, il 4 dicembre si scoprì che 600 milioni di euro del fondo Epicurum non esistevano, anche se la Parmalat promise che la liquidazione di Epicurum sarebbe avvenuta entro il 4 dicembre 2004, procurandosi i soldi per rimborsare le obbligazioni in scadenza<sup>189</sup>.

Tali rassicurazioni migliorano, in parte, la posizione in borsa della società, ma l'attenzione, puntata sui suoi bilanci porta alla luce, un altro affare poco chiaro: la stipula di un'associazione in partecipazione con una società dal nome emblematico, Buconero. A fronte delle notizie pubblicate dalla stampa, la

---

<sup>188</sup> Tratto da: "Parmalat la grande truffa" - Ed. Milano Finanza (2004) - Gabriele Capolino, Fabrizio Massaro, Paolo Panerai.

<sup>189</sup> Tratto da: PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato Stampa*, 4-12-2003.

Parmalat si vede costretta ad emettere un comunicato speciale per spiegare la natura dell'affare: si tratterebbe di un'associazione in partecipazione tra una società del Delaware controllata da Citigroup, la Buconero appunto, e la sede di Lugano di una società italiana, la Geslat, rientrante nel consolidato di Parmalat. In base a tale contratto di associazione la Geslat avrebbe ricevuto dalla Buconero 117 mln di euro, che la stessa avrebbe impiegato in prestiti infra- gruppo<sup>190</sup>.

Nonostante questa scoperta, la comunità finanziaria non sembra preoccupata della solidità del gruppo ma un nuovo sollecito della Consob su Epicurum, costringe la società a dichiarare che la liquidazione del proprio investimento dovrà essere posticipata: il fondo aveva, infatti, deliberato di procedere alla dismissione di tutte le attività e chiesto una dilazione di una settimana per effettuare le operazioni a ciò necessarie. Negli stessi giorni, si approssima la data di scadenza di un bond da 150 mln di euro, emesso da Parmalat Finanziaria, il cui rimborso appare a rischio. Il 9 dicembre il consiglio di amministrazione della società comunica che l'investimento in Epicurum non può essere liquidato; si decide pertanto di valersi del periodo di grazia previsto dall'*Offering Circular*<sup>191</sup>, rimandando il rimborso del bond al 15 dicembre e si delibera, contemporaneamente, di valersi della consulenza di Enrico Bondi, esperto di ristrutturazioni industriali e finanziarie, al fine di risolvere le eventuali problematiche insorte.

Le difficoltà nel rimborso del bond, infatti, si rileveranno, di lì a poco, solo il sintomo di una situazione finanziaria ben più grave che fino a tale momento in alcun modo non era espressamente percepita dal mercato. Il bond

---

<sup>190</sup> "Parmalat, partono le perquisizioni" - Mincuzzi, Il Sole 24 ore, 21/12/2003.

PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato Stampa*, 21-11-2003. I vantaggi dell'affare sarebbero stati non solo di natura fiscale, ma anche "contabile", grazie alla mancata indicazione dei prestiti infra-gruppo in contabilità. Tanto clamore suscitato dall'accordo è, inoltre, accentuato dalle indiscrezioni secondo le quali sarebbe stata proprio Citigroup a proporlo alla Parmalat e proprio in coincidenza di tale proposta la Geslat cambiò l'oggetto sociale, trasformandosi da società operativa in società deputata al finanziamento di altre società appartenenti al gruppo.

<sup>191</sup> E' un tipo di prospetto di un titolo o di una obbligazione, utilizzato in finanza. Tale termini viene utilizzato al posto di "prospetto informativo".

viene rimborsato il 12 dicembre grazie al sostegno delle banche<sup>192</sup>, ma le prime verifiche effettuate da Bondi e dalla Consob rilevano sin da subito la non trasparenza dei rapporti tra le società del gruppo e l'inattendibilità delle poste di bilancio. Il 15 dicembre Calisto Tanzi lascia ogni carica direttiva all'interno della società, affidandone completamente il destino a Bondi, che si dice in grado di tracciare uno schema della situazione economico- finanziaria del gruppo e delle sue possibilità di recupero entro la fine di gennaio 2004 avvalendosi della cooperazione degli analisti di PriceWaterhouse Coopers<sup>193</sup>. I nuovi revisori scoprono che oltre alle continue acquisizioni e falsificazioni dei bilanci, Parmalat si avvaleva di un complesso meccanismo di doppia fatturazione, ovvero Parmalat consegnava la merce alle concessionarie, emettendo una prima fattura, poi quando le società di distribuzione vendevano i prodotti ai supermercati, Parmalat emetteva una seconda fattura, per un importo più elevato. Questa tecnica consentiva di gonfiare i ricavi del gruppo e di girare le lettere di credito alle banche o società di factoring per ottenere finanziamenti bancari e anticipi sulle fatture; con tale meccanismo Parmalat raccolse ben 280 milioni di euro sottoforma di finanziamento.

Con Bondi alla guida del gruppo corrisponde una ripresa del titolo in borsa, ma la situazione precipita, in maniera irrecuperabile, il 18 dicembre, quando la Bank of America fa conoscere che il documento, con cui si attestava la presenza su un suo conto di 3,95 miliardi di euro di liquidità, è falso. Questa scioccante scoperta fa venir meno il presupposto di tutta la contabilità del gruppo e nello stesso tempo del principale strumento di cui il risanatore intendeva avvalersi per la ristrutturazione<sup>194</sup>. Bondi comunica la falsità del documento alla magistratura e la Consob trasmette esposti alle procure di Milano e Parma.

---

<sup>192</sup> Cit. in: *"Buconero spa dentro il crack Parmalat"*: Il rimborso del bond è stato realizzato, per la parte che la Parmalat non riusciva a coprire in autonomia, con il supporto del Ministero dell'Economia che ha anticipato un rimborso da 35 mln € di crediti Iva e un *pool* di banche che ha erogato poco più di 25 mln €

<sup>193</sup> *"Parmalat, tutti i poteri vanno a Bondi"* - Longo, Il Sole 24 ore, 16/12/2003.

<sup>194</sup> Cfr in: *"Buconero Spa dentro il crack Parmalat"*: Dopo il comunicato di BoA, S&P declassa il rating a D. L'occasione è fornita dal mancato pagamento di un'opzione *put* di circa 400 mln € con cui Parmalat avrebbe dovuto rilevare la quote degli azionisti di minoranza di una società brasiliana.



Mentre le indagini della magistratura portano nel giro di pochi giorni all'arresto di Tanzi, del direttore finanziario in carica Del Soldato, dell'ex-direttore Tonna e di due revisori della Grant Thornton, Bondi, con la collaborazione dei revisori da lui incaricati, si accorge che la situazione finanziaria ed economica del gruppo è ben diversa da quella risultante dai bilanci. Intanto le procure di Parma e Milano accusano Calisto Tanzi dei reati di falso in bilancio e associazione a delinquere finalizzata alla bancarotta fraudolenta e aggio e concorso in false comunicazioni ai revisori contabili. A questo punto, al neo amministratore delegato non restano che due strade da percorrere: la procedura di amministrazione controllata o l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi come è stato per la Cirio<sup>195</sup>. La scelta dell'una o dell'altra procedura genera, conseguenze diverse: nel caso di amministrazione controllata è prevista la prosecuzione dell'attività industriale e la mera sospensione, per un periodo di due anni, di ogni azione esecutiva da parte dei creditori; nel caso di amministrazione straordinaria è prevista, la cessione dei complessi aziendali dell'impresa insolvente (entro 1 anno) o la ristrutturazione aziendale (entro 2 anni). La scelta del consiglio di amministrazione è per l'amministrazione controllata, la prima società ad essere ammessa alla procedura è la Parmalat Spa in data 24 dicembre 2003; il 30 la procedura è estesa alla Parmalat Finanziaria Spa, alla Lactis Spa e alla Eurolat insieme ad altre quattro società olandesi, la Dairies Holding International Bv, la Parmalat Capital Netherlands BV, la Parmalat Capital Finance Corporation BV e la Parmalat Netherlands BV; la stessa sorte tocca a due società lussemburghesi, la Olex SA e la Parmalat Soparfi SA<sup>196</sup>.

---

<sup>195</sup> Tratto da: con propria elaborazione, "Buconero Spa dentro il crack Parmalat" - Ed. Gif Laterza (2004) - Vittorio Malagutti.

<sup>195</sup> Tratto da: con propria elaborazione, "Buconero Spa dentro il crack Parmalat" - Ed. Gif Laterza (2004) - Vittorio Malagutti.

<sup>196</sup> Tratto da: con propria elaborazione, "Buconero Spa dentro il crack Parmalat" - Ed. Gif Laterza (2004) - Vittorio Malagutti.

Durante alcuni interrogatori Tonna avrebbe affermato che le difficoltà finanziarie del gruppo avrebbero avuto inizio con la scelta di espandersi sul mercato brasiliano.

La vendita del latte a lunga conservazione in un paese abituato al consumo del latte fresco non diede i risultati sperati e cominciarono, pertanto, a registrarsi le prime perdite operative. Tali perdite sarebbero state occultate, con la complicità dei revisori della Grant, nei conti di una pluralità di società estere fino al 1999<sup>197</sup>. A quel punto, l'obbligo previsto dalla legge in base al quale la revisione dei conti non può essere effettuata per più di 3 anni (rinnovabili due volte) dalla stessa società, avrebbe determinato la necessità di modificare completamente il "funzionamento" delle società *off-shore*.

È proprio nel 1999 che, su suggerimento degli stessi revisori della Grant, nasce la Bonlat. Secondo le dichiarazioni di Tonna, gli stessi revisori suggerirono di accentrare in una sola nuova società le perdite e il correlato inesistente attivo: in questa maniera la revisione sarebbe rimasta in mano alla Grant, perché le società off-shore non rientravano nel consolidato, e i conti si sarebbero potuti razionalizzare più facilmente, mediante l'impiego, nella maggior parte dei casi, di documenti falsi.

Nello stesso periodo inizia anche una consistente attività di acquisizione di risorse liquide sul mercato tramite l'emissione di obbligazioni. Il sistema che ne consegue si articola su tre poli fondamentali: alle società olandesi è affidato il reperimento fondi tramite le emissioni obbligazionarie, alla società maltese spetta occuparsi delle filiali del Sudamerica, mentre la Bonlat funge da "stanza di compensazione" dei debiti del gruppo.

Secondo le risultanze contabili sarebbe dovuto apparire che la Bonlat, attraverso la maltese Capital Finance, avesse ricevuto circa 6,9 mld\$: parte di questi, circa 600 mln, sarebbero stati smistati sotto forma di *participation*

---

<sup>197</sup> Prima della costituzione della Bonlat nel 1998, la funzione di discarica del gruppo era svolta da due società aventi sede nelle Antille Olandesi, la Zilpa e la Curcastle. Anch'esse accettavano i trasferimenti di crediti inesigibili da parte delle altre società del gruppo. La rotazione delle società di revisione e la difficoltà di gestire un buco di oltre 1,5 mld € porterà alla costituzione della Bonlat.

*agreements* a varie controllate in Sudamerica, Uruguay, Brasile, Olanda e Malta; parte, invece, sarebbe rimasta nelle casse della Bonlat per essere investita, secondo Tonna, (sotto la supervisione di Tanzi), in bond Parmalat (2,911 mld) in obbligazioni di altre società (1,5 ) in *promissory notes* (cambiali finanziarie pari a 571 mln) e in altri titoli (486 mln) e nel fondo Epicurum (490mln)<sup>198</sup>. Tutti investimenti poi risultati virtuali, perché il denaro affluito alla Bonlat serviva non a compiere operazioni di acquisto di titoli o altro, ma a compensare le perdite del gruppo. Il passivo, altissimo, della società era poi compensato da un attivo inesistente, certificato, come sopra ricordato, con documenti falsi.

Le operazioni contabilizzate per nascondere le perdite del gruppo, secondo quanto dichiarato agli inquirenti da Bocchi, contabile della società, erano numerose e diverse<sup>199</sup>:

- ❖ Operazioni fittizie di vendita di latte in polvere alle società cubane; i revisori di Pwc avrebbero scoperto nei conti del gruppo contratti fittizi per 300 tonnellate di latte in polvere;
- ❖ Contratti finanziari di *swap* su valute stipulati con il fondo Epicurum o con società dello stesso gruppo;
- ❖ Cessioni di credito e acquisto di partecipazioni e titoli infra-gruppo: dai conti risultano operazioni per ben 4.901 milioni di dollari;
- ❖ *Participation agreements*; si tratta operazioni di finanziamento tra società del gruppo, prevalentemente situate in paesi dove possono sorgere problemi sul rimborso dei finanziamenti, tramite le quali una società del gruppo mette a disposizione una determinata somma di denaro presso un istituto di credito, che a sua volta utilizza detta somma per finanziare un'altra società dello stesso gruppo, ma residente in un altro paese (c.d.

---

<sup>198</sup> Dati tratti da: "Buconero Spa dentro il crack Parmalat" - Ed. Gif Laterza (2004) - Vittorio Malagutti e "Parmalat la grande truffa" - Ed. Milano Finanza (2004) - Gabriele Capolino, Fabrizio Massaro, Paolo Panerai.

<sup>199</sup> Tratto da, con propria elaborazione: [www. Borsaitaliana.it](http://www.Borsaitaliana.it)

*back to back*). I vantaggi per questo tipo di operazioni sono di natura operativa in quanto permettono con più facilità l'utilizzo di linee di credito nei vari paesi in cui la multinazionale opera. In particolare nella maggior parte delle operazioni essa ha il vantaggio di non avere il rischio in caso di rimpatrio di denaro; infatti la consociata estera che ha ottenuto il finanziamento dovrà rimborsare il debito alla banca locale che lo ha erogato.

- ❖ *Promissory notes*, le cambiali finanziarie, aventi la finalità di abbassare l'indebitamento. Esse erano iscritte in contabilità come patrimonio di terzi; in realtà si tratta di vere e proprie “cambiali internazionali”, che danno al creditore la possibilità di richiedere la restituzione di quanto versato ad una scadenza determinata<sup>200</sup>;
- ❖ Il fondo *Epicurum*: tale fondo era stato creato per mascherare delle scelte di investimento in campo turistico, che non essendo di Parmalat, non potevano essere finanziate direttamente. Al fondo erano conferiti i crediti di Bonlat verso Web Holding<sup>201</sup>. Si tratta di cessioni di crediti di Parmalat Spa per operazioni di finanziamento per Hit, la holding del settore turistico; ogni finanziamento verso Hit era girato a Bonlat che lo iscriveva a Web holding, per evitare che Hit appartenente ai Tanzi apparisse beneficiaria del finanziamento. A ciò si aggiunge l'*Escrow Zini*<sup>202</sup>, utilizzato per accreditare somme da parte di società estere, che le contabilizzavano come “operazioni per conto di Bonlat”; quest'ultima società trasferiva il suo credito verso l'*Escrow Zini* al fondo Epicurum. Il capitale sociale autorizzato e deliberato ammontava a 5 miliardi di dollari

---

<sup>200</sup> Le *promissory notes* sono in sostanza titoli di credito al portatore consistenti in promesse di pagamento a breve termine non garantite da collocarsi sul *money market* o da negoziarsi mediante intermediari specializzati.

<sup>201</sup> La Web Holding è una società operante nel settore turistico controllata dalla holding Hit International Spa.

<sup>202</sup> Si tratta di un fondo fiduciario di diritto americano studiato da Tonna e Zini. La sua costituzione avrebbe avuto lo scopo di consentire alla società maltese Parmalat Finance di versare su di esso una somma compresa tra gli 8 e i 10 milioni di €, che sarebbero stati poi ripartiti tra gli stessi Tonna, Zini e altre società di Tanzi.

e la quota di Parmalat attraverso Bonlat era pari al 10% del capitale<sup>203</sup>. Ovviamente era una quota fittizia, che serviva a Parmalat per inserire nell'attivo circolante del bilancio consolidato del 2002, una rilevante partecipazione finanziaria. Le quote di Epicurum erano considerate come titoli liquidabili, così potevano essere iscritte nell'attivo circolante, poiché il gruppo aveva bisogno di far apparire una liquidità che non c'era. In sostanza il fondo Epicurum aveva una duplice funzione da una parte quella di creare dei movimenti finanziari apparenti e dall'altra quella di coprire erogazioni in denaro in favore delle società della famiglia Tanzi. Così il fondo Epicurum diventò un contenitore per la distrazione dei fondi.

- ❖ Contratti di cessione di marchi, per regolarizzare il consolidato; tra le operazioni più eclatanti meritano di essere ricordate la cessione della tecnologia Uht per 90 mln\$ e la vendita del marchio Santal per 210 mln\$, mai realmente effettuate.
- ❖ Contratto per sconti *Tetrapak*: si faceva risultare che la *Tetrapak* concedesse uno sconto alla Bonlat, tramite la contraffazione nelle poste di bilancio relative alla società e agli importi del contratto effettivamente stipulato<sup>204</sup>;
- ❖ Associazione in partecipazione: in buona sostanza finanziamenti concessi per lo sviluppo della grande distribuzione;
- ❖ *Swaps* con *Epicurum*, al solo scopo di aumentare l'attivo di Bonlat.

Tra i numerosi strumenti sopra menzionati, quello che, secondo i revisori della Pwc ha avuto il maggior peso nella dissimulazione dello stato di dissesto

---

<sup>203</sup> Dati tratti da: "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte" - Ed. Editori Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

<sup>204</sup> Secondo quanto diffuso dal quotidiano economico il Sole 24ore in data 11-01-2004, Tanzi avrebbe distratto a proprio favore molti degli sconti effettuati dalla Tetrapak a favore della società in virtù dei consistenti acquisti di imballaggi e confezioni da questa effettuati. Dal '96 al '99 sarebbero stati sottratti dalle casse tra i 5 e i 6 milioni di Euro ogni anno e poi altri 15 milioni nel 2000 e 30 milioni nel 2001.

del gruppo è il ricorso ai crediti infra- gruppo. Essi infatti avrebbero consentito di far affluire alle società più distanti dalla controllante le somme raccolte in grande quantità con le emissioni obbligazionarie<sup>205</sup>. Se la complessa catena di società off-shore sia stata creata al solo scopo di occultare perdite, se per supportare operazioni finanziarie spericolate o per distrarre fondi è cosa che la magistratura ha cercato di accertare. Ci si domanda dove siano finiti i sette milioni di euro che la Parmalat avrebbe accumulato sul mercato, dal 1996 al 2003, mediante l'emissione dei prestiti obbligazionari; i prelievi di cassa dei Tanzi, fatti figurare come finanziamenti e crediti nei confronti delle società di famiglia e poi annullati come pagamenti alla Bank of America; sollevano dubbi sulla possibile esistenza di un conto presso la stessa BoA o altra banca (dove venivano depositate le somme distratte).

All'inizio di gennaio 2004 si diffonde, ad opera del Comitato dei Creditori Parmalat, la notizia dell'esistenza di un conto di oltre 7mld\$ intestato a Tanzi presso la Bank of America; dalla banca arriva, tuttavia, una secca smentita. Questa notizia è seguita nel corso dei mesi da altre eclatanti e false scoperte sull'esistenza di conti miliardari intestati alla famiglia, sempre smentite<sup>206</sup>.

E' la metà di febbraio quando, la notizia che il "tesoro", inteso almeno come i 100 mln di euro di sconti effettuati da Tetrapak sarebbero depositati su un conto presso la banca svizzera Pkb Privatebank Ag intestato ad uno studio legale

---

<sup>205</sup> Il meccanismo di "trasferimento" di somme è stato ricostruito con particolare riferimento alla *Parmalat Finance Corporation* olandese. In sostanza essa raccoglieva il denaro tramite emissioni obbligazionarie, trasferendolo materialmente ad altre società del gruppo. Tali crediti (quelli nei confronti delle società che usufruivano delle somme) erano poi ceduti alla Bonlat o alla Parmalat Capital Finance di Malta, che procedevano alla loro contabilizzazione. Le emittenti hanno così visto, nel corso del tempo, crescere in maniera considerevole nei confronti della stessa Bonlat la propria posizione debitoria, che le società beneficiarie dell'emissione controbilanciavano cedendo, sempre alla Bonlat, attività inesistenti.

<sup>206</sup> È della fine di gennaio la notizia che invece vedrebbe il tesoro di Tanzi collocato in un conto a Montecarlo. I pm considerano accertate, nel corso di 10 anni, distrazioni per 1.800 mln di euro, "A Montecarlo un conto e un notaio che portano a Calisto", *Corriere della sera*, 22/1/2004.

svizzero, pur essendone Tanzi il beneficiario<sup>207</sup>. La banca ha tuttavia negato seccamente il proprio coinvolgimento nella vicenda.

Ciò che è certo è che dalla relazione dei revisori di Pwc, confrontata con le dichiarazioni degli indagati e i dati contabili risulta che dal 1997 al 2003 la società abbia raccolto circa 7 mld di euro emettendo obbligazioni: l'uso di queste somme è stato ricostruito solo per il 70%. Di esse 4,198 mld sarebbero stati impiegati per finanziare altre società del gruppo, in modo particolare le società del settore turistico e la operative sudamericane costantemente in perdita, mentre 238 mln sarebbero andati a persone fisiche. Se a ciò si aggiungono le distrazioni di fondi regolarmente effettuate e si storna l'inesistente attivo si arriva alla cifra di 11,5 mld di euro<sup>208</sup>. La maggior parte di questo denaro, può considerarsi inevitabilmente perduto: a partire dal 1998, oltre 3 mld di euro sono, infatti, stati impiegati per finanziare le acquisizioni in Sudamerica, cui si aggiunge oltre 1 mld per la copertura delle perdite che si aggiungono a debiti preesistenti per oltre 1,5 mld di euro; si devono inoltre considerare circa 900 di distrazioni a favore di Tanzi in prima persona e dei suoi collaboratori, per un totale di 6,6 mld di euro da reputarsi ormai perduti. I restanti 7,6 mld di indebitamento devono, invece, essere considerati direttamente collegati alla normale gestione industriale del gruppo<sup>209</sup>.

Il 30 dicembre 2003, la Sec, autorità di vigilanza del mercato finanziario statunitense intraprende nei confronti della società italiana un procedimento per frode. L'autorità americana accusa la Parmalat di aver offerto agli investitori americani obbligazioni per 100mln \$ sovrastimando il proprio capitale e sottostimando, invece, i debiti. Essa avrebbe, inoltre, falsamente affermato che i

---

<sup>207</sup> Alla scoperta di questo conto la magistratura sarebbe giunta attraverso la ricostruzione delle distrazioni effettuate a favore della società Sata srl. Secondo le dichiarazioni rilasciate ai pm dall'ex avvocato di Tanzi, Ributti (attualmente indagato per riciclaggio), l'idea sarebbe nata nel 1992. Tanzi avrebbe chiesto all'avvocato di architettare un sistema di conti esteri per occultare liquidità personale, con un duplice scopo: sostenere il titolo Parmalat e effettuare acquisizioni all'insaputa degli altri fratelli. *“Così i soldi in contanti ritornavano in Italia”*, Corriere della Sera, 14/2/2004.

<sup>208</sup> Dati Tratti da: ricerche effettuate da Pricewaterhouse Coopers.

<sup>209</sup> Dati tratti da: “Parmalat la grande truffa” - Ed. Milano Finanza (2004) - Gabriele Capolino, Fabrizio Massaro, Paolo Panerai.

3,95 mld di euro di supposta liquidità sarebbero serviti a riacquistare le obbligazioni in circolazione, cosa, che in realtà non è avvenuta. La scoperta dei falsi e il successivo crollo dei titoli in Borsa avrebbero causato rilevanti danni agli investitori americani, dei quali l'autorità chiede il risarcimento<sup>210</sup>.

A ciò si aggiunge che nel corso di una trattativa con una società americana per la vendita di parte del gruppo, Tanzi avrebbe rivelato al potenziale intermediario che i conti della società erano falsi.

La decisione di Tanzi di non rivelare all'acquirente l'effettiva situazione dei conti portò all'interruzione della trattativa; malgrado questo, Parmalat ha proceduto nel 2002 all'emissione di un prestito obbligazionario collocato mediante *private placement*: l'accusa è di frode e truffa<sup>211</sup>.

Ma nel disastro del gruppo di Collecchio, un ruolo di primo piano spetta ancora una volta agli istituti bancari, italiani ed internazionali, in qualità di finanziatori delle società e *lead manager* delle emissioni obbligazionarie; la magistratura ha posto sotto inchiesta sette banche estere: Citigroup, BoA, Santander Ubs, Jp Morgan, Deutsche Bank e Abn Amro.

L'ipotesi di reato è quella di concorso in bancarotta preferenziale; gli inquirenti intendono, cioè, verificare se esse, pur essendo a conoscenza delle difficoltà del gruppo, abbiano comunque proceduto a finanziarlo e ad emettere i suoi bond.

Si è visto come l'emissione di prestiti obbligazionari abbia acquisito una certa costanza a partire dal 1997; e come le somme in tale maniera acquisite andassero a coprire le ingenti perdite operative delle società sudamericane e del settore turistico. Nell'interrogatorio di fronte ai magistrati di Milano, Tanzi avrebbe mosso gravi accuse contro le banche, quali ideatrici ed artefici dell'emissione dei bond per acquisire liquidità.

Di seguito vengono riportati alcuni bond emessi dalla Parmalat per

---

<sup>210</sup> Dati tratti da: Autorità di vigilanza Americana (SEC).

<sup>211</sup> Dati tratti da: Autorità di vigilanza Americana (SEC).



ottenere la liquidità<sup>212</sup>:

❖ *Il bond Nextra* tra i numerosi bond emessi dal gruppo, il primo ad attirare l'attenzione della magistratura è quello emesso il 18 febbraio 2003 per 300 mln di euro e collocato interamente presso Nextra, società di gestione del risparmio (SGR) del gruppo Intesa, tramite un *private placement* con l'intermediazione di Morgan Stanley, l'*investment bank* americana. L'emissione era accompagnata da un *covenant* – non reso noto al mercato – in base al quale il bond non sarebbe stato rivenduto, a meno che non si fossero verificati eventi tali da modificare le condizioni finanziarie del gruppo. Il rendimento del titolo era fissato in 0,395 b.p. sopra l'Euribor, ma il guadagno di Nextra fu complessivamente maggiore, perché l'emissione fu interamente sottoscritta da Morgan Stanley e successivamente riacquistata da Nextra ad un prezzo inferiore. In ottobre, secondo le dichiarazioni di Tanzi, Nextra lo avrebbe obbligato a riacquistare il bond. Le indagini della magistratura in merito a tale operazione hanno lo scopo di accertare se i funzionari di Nextra e Morgan Stanley fossero a conoscenza della effettiva situazione della Parmalat e abbiano agito, in accordo con gli esponenti di quest'ultima, per sostenere il titolo sul mercato. La difesa della società ha ribadito più volte che le oscillazioni dei valori di mercato in tale periodo, avrebbe reso più conveniente rivendere le obbligazioni. Esse, non furono, però, piazzate sul mercato, ma rivendute interamente a Morgan Stanley, che secondo le risultanze delle perquisizioni, in pochi mesi le avrebbe ricollocate presso Deutsche Bank, Abn Amro, Dresder Bank London, Fortis Bank Amsterdam e a Bpl.

❖ *Il bond con Ubs* altra operazione simbolo dell'abilità della direzione finanziaria di Parmalat e considerata presumibile indice della conoscenza

---

<sup>212</sup> “*Parmalat fa retromarcia sul bond*” - Longo, Olivieri- Il Sole 24 ore, 28/02/2003

“*Parmalat ko in borsa per il bond*” - Longo, Il Sole 24 ore, 27/02/2003

Tratto da, con propria elaborazione: “*Parmalat la grande truffa*” - Ed. Milano Finanza (2004) - Gabriele Capolino, Fabrizio Massaro, Paolo Panerai.

da parte del mondo bancario delle disastrose condizioni in cui essa versava, sarebbe rappresentato dal bond lanciato e sottoscritto da Ubs nel luglio del 2003. Nel contratto tra la società e Ubs era previsto che dei 420 mln di euro complessivi dell'emissione, Parmalat usasse 290 mln, investendoli in una controllata caymana della banca portoghese Totta e Açores. Tale finanziamento presentava, però, la clausola per cui se Parmalat fosse fallita, Totta non avrebbe restituito i soldi. A sua volta, però, Totta aveva un *back to back* con Ubs, che prevedeva il trasferimento a quest'ultima dei 290 mln. Da indiscrezioni di stampa sembrerebbe che Ubs abbia acquisito garanzie anche per la somma di 130 mln complessivamente rimasta a Parmalat, uscendo praticamente immune dal crack. Il 6 agosto 2004, tuttavia, Bondi, in qualità di commissario liquidatore ha chiesto la revocatoria del pagamento effettuato a Totta per 290 mln di euro, riservandosi di agire in seguito anche per il risarcimento dei danni. Secondo quanto ricostruito dai revisori di (Pwc), l'affare venne proposto a Banca Intesa, che però rifiutò facendo notare che le obbligazioni erano in sostanza legate al rischio Parmalat e non a quello del Banco Totta. In tutte queste operazioni c'è però qualcosa che non torna poiché ciò che rimase nelle casse Parmalat non furono 130 milioni ma 110 milioni di euro, la differenza pari a 21 milioni venne impiegata per un pagamento non giustificato fatto il 18 luglio 2003 a favore di una assicurazione, la Capital Leben Versicherungen del Liechtenstein.

- ❖ *Il bond Deutsche Bank* in data 11 settembre 2003 si diffonde la voce di un'ulteriore emissione obbligazionaria, stavolta patrocinata da Deutsche Bank. Tale annuncio avveniva malgrado le rassicurazioni contenute nella relazione semestrale, poco prima depositata, della volontà di migliorare la posizione debitoria e di non procedere ad ulteriori emissioni obbligazionarie nel breve periodo. L'emissione del bond, per 350 mln di euro, di durata settennale, è smentita immediatamente dai vertici del gruppo, ma in realtà essa è realmente effettuata e collocata con un

*private placement*. La verità è svelata al mercato il 15 settembre insieme ai primi ripensamenti di S&P sulla stabilità del gruppo: l'agenzia, pur mantenendo il rating a BBB-, declassa l'outlook<sup>213</sup> da positivo a stabile. Oltre che sull'emissione in questione, l'attenzione dei magistrati di Parma si incentra sulla complessiva natura dei rapporti del gruppo bancario tedesco con quello di Collecchio; si era, infatti, scoperto che nel luglio 2003 la banca possedeva una partecipazione in Parmalat pari al 2,29% poi salita al 5,157% in novembre e poi affrettatamente rivenduta in dicembre. L'altro versante dell'inchiesta riguarda l'acquisto di circa 20 mln di euro del bond Nextra sopra menzionato. La risposta della banca è che si è trattato di una semplice operazione di *trading*: essa avrebbe acquistato il bond solo, per poi rivenderlo ad Abn Amro. I magistrati di Milano si occupano, invece, più da vicino dei rapporti tra Deutsche Bank, Parmalat e S&P. Il reato contestato è agiotaggio: la banca avrebbe, infatti, prestato la propria consulenza alla società di Tanzi nel rispondere ai chiarimenti richiesti da S&P dopo la scoperta del fondo Epicurum. Dalle accuse la banca si difende sostenendo di non aver avuto alcun ruolo nella vicenda e che il proprio logo sia stato usato da Tanzi senza alcuna autorizzazione.

- ❖ *Il ruolo di Citibank*: la collaborazione tra Citibank e la Parmalat inizia nel 1997 ai fini dell'acquisizione della Beatrice Foods. I termini dell'accordo prevedevano che Parmalat si facesse carico del debito della società suddetta e pagasse altri 230 mln \$ in cambio del 75,1% delle azioni e il 100% dei diritti di voto, mentre Citibank avrebbe dovuto sborsare 60 mln di dollari per la rimanente quota azionaria<sup>214</sup>. Per portare a termine l'operazione Parmalat e Citibank crearono un veicolo apposito, la Parmalat

---

<sup>213</sup> La maggior parte dei rating, infatti, incorpora il c.d. 'outlook' o prospettiva, che indica la tendenza attesa del rating. La prospettiva può essere stabile, positiva o negativa a seconda che la tendenza del rating sia di mantenimento della categoria in essere, di miglioramento o di peggioramento.

<sup>214</sup> Dati tratti da: "Il crac Parmalat storia della caduta dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) - Gabriele Franzini.

Canada, del quale l'azienda di Collecchio tenne il 75,1 % e la Citibank il 24,9%. Con lo stesso meccanismo di lì a pochi mesi si realizza l'acquisizione di un altro colosso alimentare, la Ault Food. Detta società era stata oggetto di un'opa, contro cui Tanzi poté lanciare un'offerta concorrente soprattutto grazie all'aiuto di Citibank. I fondi per l'operazione furono, infatti, reperiti tramite un aumento di capitale di Parmalat Canada per 150 mln ed un finanziamento per 265 mln organizzato e sottoscritto da Citibank Canada assieme a Bank of Scotia e Bank of Montreal. All'intero gruppo di Citibank i legali incaricati dal commissario straordinario Bondi hanno rivolto una richiesta di risarcimento per 10 mln \$: secondo il rapporto da essi redatto sin dal 1998 la banca era a conoscenza delle difficoltà finanziarie di Parmalat e, nonostante questo, essa avrebbe continuato ad approvare operazioni aventi il solo scopo di nascondere debiti agendo con la consapevolezza dell'illegalità e del danno che si procurava a Parmalat e ai suoi azionisti. Gli investimenti sopra descritti, pertanto, sarebbero in realtà veri e propri prestiti effettuati in favore del gruppo di Collecchio e che avrebbero fruttato alla banca americana 6,4 mln \$ in commissioni e 47,8 mln \$ in plusvalenze<sup>215</sup>.

Il mondo delle falsificazioni made in Collecchio non conosceva soste. Un altro mezzo utilizzato per falsificare i bilanci era la cartolarizzazione sulle fatture per i prodotti venduti. Quello delle società di factoring per l'incasso anticipato del ricavato della vendita di latte, succhi di frutta e merendine è uno schema che compariva in molti bilanci dal 1998 in poi; tale meccanismo aiutato da un articolato sistema di false fatturazioni, consentiva alla Parmalat di aumentare fino a cinque volte il reale ammontare delle vendite. La cartolarizzazione offriva al gruppo un vantaggio non da poco, essendo sconti pro soluto (dove il rischio

---

<sup>215</sup> Dati tratti da: "Il crac Parmalat storia della caduta dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) – Gabriele Franzini.

dell'insolvenza era a carico di chi acquistato il credito) consentivano a Parmalat di iscrivere a bilancio l'incasso sulla vendita praticamente del 100% della produzione, una percentuale irraggiungibile per qualunque azienda. Il meccanismo si fondava, secondo quanto è emerso dalle indagini e dalle dichiarazioni degli indagati, sulla collaborazione o almeno sulla mancanza di controlli da parte delle banche e delle società di factoring che scontavano le fatture e sul rapporto stretto delle società concessionarie della distribuzione. In base ai bilanci analizzati da Mediobanca, le cartolarizzazioni hanno portato nelle casse della Parmalat 5.718 milioni di euro (ovvero 11 miliardi di vecchie lire). Dalle indagini effettuate da Pwc è emerso che il giro di false fatturazioni è valutato in circa 800 milioni di euro, mentre i finanziamenti ottenuti dalla Parmalat dalla cessione dei crediti sarebbero stati di oltre 280 milioni<sup>216</sup>. Inoltre l'azienda per occultare i debiti ricorreva al meccanismo del *back to back*, ovvero una finanziaria estera del gruppo di Collecchio apriva un deposito presso una banca che serviva soltanto a garantire un prestito di uguale entità emesso dallo stesso istituto a un'altra società del gruppo, in altre parole, il deposito era vincolato, ma il vincolo non veniva segnalato in bilancio. Ed infine, il bilancio del 2002 analizzato dagli analisti di Pwc presentava somme sconvolgenti; il fatturato netto delle attività industriali ammontava a 6,2 miliardi di euro, mentre il risultato operativo era di soli 286 milioni, ma il vero disastro era presente sul versante finanziario, poiché il saldo della posizione finanziaria netta risultava essere negativa per almeno 8 miliardi di euro, contro 1,9 del bilancio ufficialmente approvato dal gruppo<sup>217</sup>. Tutto ciò significa che nei conti ufficiali le attività inesistenti e crediti inesigibili ammontavano a ben 12 mila miliardi di lire, senza contare i debiti non contabilizzati. Il 9 dicembre 2010 si è concluso il processo sul "crack Parmalat", il Tribunale di Parma ha emesso la sentenza: 18 anni al fondatore e presidente del gruppo, Calisto Tanzi, 14 anni al direttore finanziario Fausto Tonna, 10 anni al dirigente Giovanni Tanzi (fratello di Calisto)

---

<sup>216</sup> Dati tratti da: Ricerche Pricewaterhouse Coopers.

<sup>217</sup> Dati tratti da: Ricerche Pricewaterhouse Coopers.

e altre diverse condanne ai dirigenti e membri del Cda<sup>218</sup>. Ricordiamo che il crack Parmalat è il più grande scandalo finanziario europeo, lascia a fine 2003 un buco di ben 14,3 mld di euro di indebitamento finanziario netto che azzerava il patrimonio dei piccoli azionisti e manda sul lastrico centinaia di migliaia di piccoli risparmiatori che avevano investito in bond Parmalat. Comunque i numeri reali e crudi di questa vicenda sono stati resi pubblici grazie alla relazione effettuata dai revisori di PricewaterhouseCoopers, i quali hanno svelato tutti i meccanismi per occultare le ingenti perdite. Il crack del gruppo di Collecchio ha sconvolto Parma, portando via con sé un pezzo della classe dirigente della città; sulle acrobazie finanziarie di Parmalat e sulle falsificazioni contabili hanno indagato le magistrature di tutto il mondo, tanto che la Corte Federale di New York, ha definito il caso Parmalat <<una delle più grandi e sfacciate frodi della storia>>.

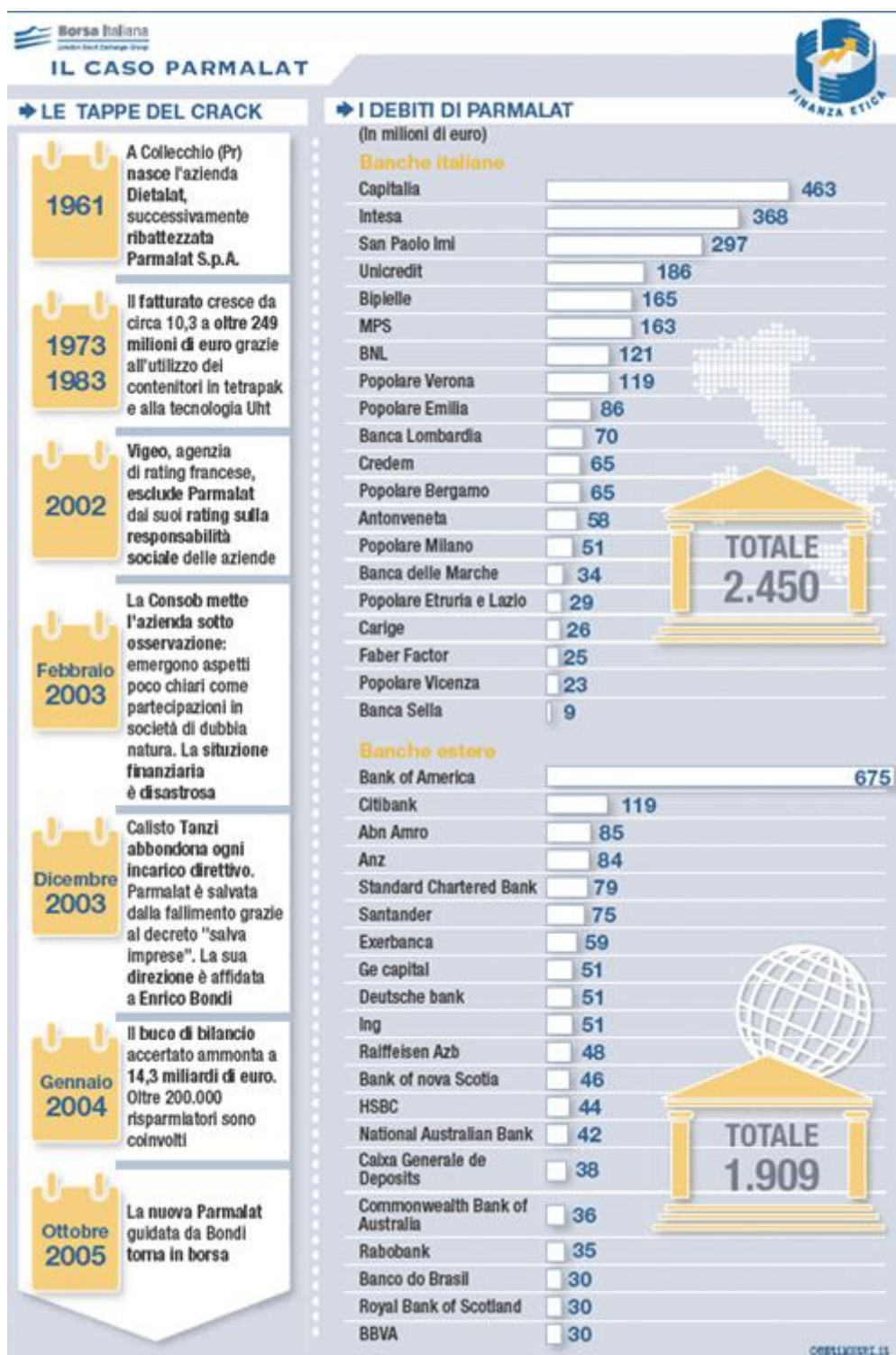
A Tanzi vengono contestati i seguenti reati: bancarotta fraudolenta, truffa, associazione a delinquere, aggio, false comunicazioni ai vertici di controllo<sup>219</sup>.

---

<sup>218</sup> “Sentenza emessa dal Tribunale di Parma”, 09/10/2010.

<sup>219</sup> Tratto da: Banca dati de Jure, sentenza del 09/12/2010, emessa dal Tribunale di Parma.

**Fig3.5.1 Le tappe del crack e i debiti di Parmalat con le banche Italiane ed estere**



Fonte: [www.Borsa Italiana.it](http://www.Borsa Italiana.it)

### **3.6 IL TRIANGOLO DELLA FRODE E I FRAUD RISK FACTORS IN PARMALAT**

Il crack Parmalat è sicuramente uno dei più grossi crack finanziari nella storia Italiana, i manager e gli imprenditori coinvolti hanno architettato una truffa colossale fondata sulla falsificazione dei bilanci e su spericolate operazioni finanziarie internazionali che, mentre raccoglievano ingenti somme di denaro con l'emissione di obbligazioni, trasferivano nei cosiddetti paradisi fiscali, in una inestricabile ragnatela di società finanziarie, il frutto di tanto impegno. Parmalat è stata fin dalla sua costituzione un'azienda finanziariamente fragile, vittima di una contraddizione insanabile in capo al suo azionista di controllo Calisto Tanzi, il quale mirava a realizzare ambiziosi piani di crescita, ma nello stesso tempo si mostrava totalmente contrario all'idea di immettere capitali propri nell'azienda, ricorrendo invece in modo frenetico e fraudolento al credito bancario e producendo, di fatto, debiti a mezzo di debiti<sup>220</sup>.

All'interno della società sono stati ideati, proprio da Calisto Tanzi e da alcuni suoi stretti collaboratori, come il direttore finanziario Fausto Tonna, in seguito Del Soldato e l'avv. Gianpaolo Zini, dei veri e propri meccanismi psicologici di razionalizzazione; tali soggetti hanno dimostrato una forte abilità nel riuscire a giustificarsi inizialmente al mercato, e successivamente anche ai maggiori organi di controllo( dai revisori dei conti alle autorità di vigilanza sui mercati finanziari). Tutto ciò è stato possibile grazie all'appoggio di alcuni revisori contabili e del collegio sindacale che invece di controllare e denunciare chiudevano colpevolmente entrambi gli occhi, ma anche grazie al livello di corruzione dell'ambiente economico-politico; basti pensare alle numerose conoscenze che Calisto Tanzi aveva con i più noti esponenti politici<sup>221</sup>.

Ma la causa della crisi non è soltanto il comportamento criminoso del

---

<sup>220</sup> Trattati da, con propria elaborazione: "Il crac Parmalat storia della caduta dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) – Gabriele Franzini.

<sup>221</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Parmalat la grande truffa" – Ed. Milano Finanza (2004) - Gabriele Capolino, Fabrizio Massaro, Paolo Panerai.



management Parmalat, quanto il disfacimento delle prerogative positive del soggetto economico nella sua accezione più ampia.

L'essenza del successo, come quella dell'insuccesso, è infatti insita profondamente nel ruolo del soggetto economico e nell'organizzazione aziendale per quanto concerne l'adeguatezza della struttura organizzativa, pertanto la crisi è sempre imputabile ad una squilibrata combinazioni di elementi del governo aziendale insieme ad una grande carenza di managerialità e ad una probabile inefficacia, o inefficienza, degli organi di controllo interni ed esterni<sup>222</sup>.

Le cause della crisi Parmalat devono essere quindi analizzate sotto una duplice luce, tesa a mettere in evidenza le responsabilità di manager e proprietari nella definizione di percorsi strategici inadeguati e, all'interno di questa, il ruolo, spesso purtroppo collusivo, dei soggetti istituzionalmente demandati del controllo, che hanno contribuito in maniera imponente al perseguimento dell'attività criminosa.

Occorre comunque osservare come in Parmalat sia emersa nell'opinione pubblica la consapevolezza dei pericoli di strutture di governo non improntate alla trasparenza e non volte al perseguimento di una cultura effettiva di Corporate Social Responsibility (cioè di una cultura basata sulla responsabilità etica e sociale e dell'integrità morale). Un'altra causa della crisi è senza dubbio la politica di sviluppo "a tutti i costi" implementata da Tanzi nella propria azienda, che nel corso degli anni ha visto modificare la propria ragione di fondo<sup>223</sup>.

Per non parlare del meccanismo delle doppie fatturazioni, che ha permesso all'azienda di creare letteralmente dal nulla un attivo altrimenti non adeguato alle dimensioni del debito. E' per queste ragioni e tramite queste vie illegali che lentamente il *core business* dell'azienda si tramuta dalla produzione di latte e altri prodotti industriali, ad un'attività che per la maggior parte delle operazioni ha natura prettamente finanziaria e avviene tramite i cosiddetti "paradisi fiscali".

L'opinione degli analisti riguardo al mancato turnover del management di

---

<sup>222</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Il crac Parmalat storia della caduta dell'impero del latte" - Ed. Riuniti (2004) – Gabriele Franzini.

<sup>223</sup> Banca dati: Ebsco: "Parmalat Default".

Parmalat è stato visto come una cosa positiva, anzi un motivo di merito, più che di preoccupazione; poiché l'azienda si è dotata di strumenti tra cui codici etici o bilanci sociali perfettamente predisposti sul piano formale.

Per esempio, non è mai stata sollevata alcuna obiezione dagli analisti o dai media specializzati sulla mancata separazione dei soggetti reali tra presidente e amministratore delegato, ambedue cariche detenute dal Cavalier Tanzi. Pertanto in questo quadro di rapporti corretti solo sul piano formale e di rapporti molto stretti, con un leader indiscusso e sicuramente carismatico come Tanzi, non sorprende quindi come negli anni molti degli atti della società del gruppo siano stati spesso firmati a scatola chiusa e senza controlli dai vari amministratori interessati, spesso e volentieri inconsapevoli familiari dello stesso fondatore<sup>224</sup>.

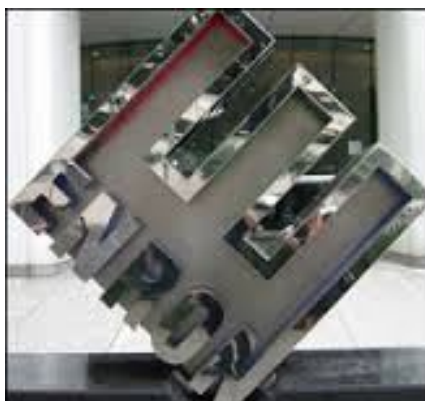
Il "Financial Times" più volte ha sostenuto che il caso Parmalat sia stato architettato da banche internazionali affamate di commissioni, tutti sappiamo che alla base degli scandali finanziari in particolare quelli americani, c'è stata la teoria cosiddetta della creazione di valore degli azionisti; che ha portato le aziende, a ragionare sempre più su risultati di medio-breve termine, con l'obiettivo di raggiungere eccellenti prestazioni alla fine di ogni trimestre; ovviamente perdendo di vista gli obiettivi futuri, tutto questo però a beneficio di manager e azionisti che avevano stipendi ultramilionari. Anche se il tracollo Tanzi & C. è una cosa molto vergognosa, per l'opinione pubblica internazionale, essa si incastra nell'odissea di disastri finanziari. Il fallimento non è solo italiano, il problema si estende anche a livello internazionale<sup>225</sup>.

Senza ombra di dubbio in Parmalat sono mancati i controlli di tipo esterno sia pubblici, che privati e quelli interni sono stati inefficaci; tutto ciò non poteva che decretare il fallimento della società.

---

<sup>224</sup> Banca dati Ebsco: "Parmalat Default".

<sup>225</sup> [www.FinancialTimes.com](http://www.FinancialTimes.com)



## **4° CAPITOLO: IL CASO ENRON**

### **4.1 PREMESSA**

Il 2002 ha scritto un capitolo difficile da dimenticare nella storia delle Corporate Americane, le aziende più potenti d'America come Enron e Wordlcom sono fallite. Questo ha decretato una recessione economica (si è chiusa un'espansione tra le più lunghe nella storia americana); di conseguenza si sono susseguiti una serie di scandali finanziari che hanno fatto dimenticare anni di *boom* di Borsa. La crisi si è aperta a tutti gli effetti con il *crack* di Enron, ma già molto tempo prima, che le vicende del Gruppo texano venissero in superficie altre aziende avevano operato dei comportamenti fraudolenti che avevano coinvolto banche Europee e Statunitensi<sup>226</sup>.

Come negli altri casi di collassi finanziari, anche la teoria della Enron si basava sulla convinzione di poter ottenere profitti rendendo efficienti mercati inefficienti. Enron sperava di attuare una *commoditization* (il fenomeno per il quale attraverso la crescente disponibilità e il minor grado di differenziazione dei prodotti di una determinata categoria si provoca una caduta dei prezzi degli stessi prodotti) di quei mercati e progredire attraverso la riduzione degli *spread* derivati dall'inefficienza. Tale strategia fu attuata avvalendosi di società *off-shore* e tramite le tecniche contabili aggressive le perdite e i rischi sono rimaste al di

---

<sup>226</sup> Banca dati Ebsco: "Enron Default".

fuori del bilancio di Enron. Ma tale teoria aveva dei difetti impliciti, ad esempio: le *venture* di Enron sono investimenti a lungo termine, ed alcuni investimenti a lungo termine non rendano mai o solo in un lasso temporale molto lungo<sup>227</sup>. Se si utilizzano le proprie azioni per finanziare la vendita delle proprie partecipazioni, non si parla più di vendita ma di tecniche contabili molto aggressive e talvolta anche la contabilità più aggressiva è costretta ad ammettere grandi perdite, pertanto la strategia finanziaria di Enron poteva funzionare solo su un mercato in crescita. L'uso delle azioni Enron per finanziarie le società veicolo funzionò finché il mercato era in crescita. Via, via che il mercato crollava Enron e le sue società veicolo registrarono perdite in costante aumento; fu così che il 2 dicembre del 2001, la settima azienda americana per fatturato, *leader* del *trading* energetico, ha chiesto l'ammissione al *Chapter* 11 del diritto statunitense; schiacciata dal peso di debiti insormontabili e dall'apertura delle prime inchieste sui suoi libri contabili: la scoperta di manipolazioni dei bilanci che avevano gonfiato i profitti di centinaia di milioni di dollari attraverso l'uso di una vasta rete di oscure e controllate società, a letteralmente lasciato l'America in uno stato di *shock*.

Il tracollo di Enron si è associato allo sgonfiarsi della bolla di Internet che ha alimentato una crisi di fiducia nelle imprese e nei mercati finanziari americani. Enron si è trasformata da tradizionale società di distribuzione in protagonista assoluta della contrattazione su internet di prodotti energetici sempre più sofisticati, era diventata un'impresa della *new economy*<sup>228</sup>.

Il *crack* di Enron ha fatto esplodere a ruota la crisi di Arthur Andersen, storica società di revisione contabile. La Andersen era il controllore dei conti del Gruppo texano ed è stata condannata per le sue responsabilità nell'aver occultato manovre illecite. Il crollo della Enron ha comunque coinvolto, senza causarne il fallimento anche grandi nomi della finanza, istituti di credito e banche d'investimento che hanno lavorato con Enron. Molteplici sono stati i sospetti su

---

<sup>227</sup> Banca dati Ebsco: "Enron default".

<sup>228</sup> Banca dati Ebsco: "Enron default".

questi soggetti poiché hanno partecipato consapevolmente ai meccanismi di ingegneria finanziaria di Enron, tutto ciò ha portato la legge statunitense ad emanare il *Sarbanes – Oxely Act* per avere una maggiore trasparenza sui mercati<sup>229</sup>.

---

<sup>229</sup> Banca dati Ebsco: “Enron default”.

## **4.2 BREVE EXCURSUS STORICO SULL'AZIENDA ENRON**

### **4.2.1 LA NASCITA DELLA ENRON CORPORATION**

La Enron Corporation è stata una delle più grandi multinazionali statunitensi, operanti nel campo dell'energia. In seguito il nome è stato modificato in Enron Creditors Recovery Corporation (ECRC).

La società Enron, nasce, nel luglio del 1985, nel pieno dell'ondata di fusioni e acquisizioni di aziende che movimentava il mercato dei capitali a Wall Street. La crescita dimensionale mediante acquisizioni era vissuta, in quegli anni, come una condizione di esistenza per le imprese, quelle più piccole con una minore capitalizzazione di borsa e dotate di minori capacità finanziarie si trovavano nella posizione più debole, costituendo un possibile target per le imprese di maggiori dimensioni e finanziariamente più potenti. Proprio dalla fusione fra due società, la Houston Natural Gas (fondata da Kenneth Lay, lo storico presidente della multinazionale) e l'Internorth of Nebraska, società di gas naturale di Omaha, una delle maggiori società mondiali di costruzione e di gestione di gasdotti, nacque Enron. Il core business era l'attività di estrazione, raffinazione, trasporto e distribuzione di petrolio e gas naturale attraverso circa 37.000 miglia di gasdotti<sup>230</sup>.

Nel 1984 la Coastal Corporation lanciò un'offerta pubblica di acquisto con un tentativo di scalata ostile per impadronirsi della società; con molti sforzi, la Houston Natural Gas riuscì a respingere l'assalto. Nello stesso anno Kenneth Lay venne nominato Chief Executive Officer (CEO) dell'Houston Natural Gas. Questo fu un momento molto cruciale poiché il destino della Houston Natural Gas prima e della Enron poi, si sarebbe indissolubilmente legato a questo personaggio molto ambiguo. La Enron nei suoi anni migliori si sarebbe imposta non solo per lo spirito vincente e le invenzioni strategiche, ma anche per

---

<sup>230</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale" - Ed. Feltrinelli (2002) - Nicola Borzi.

l'arroganza dei suoi manager, e fra questi Kenneth Lay. All'inizio il personaggio aveva poco del tipico uomo d'affari americano, la sua carriera sembrava avviata verso il tranquillo percorso dello studioso, poiché era diventato professore di economia alla George Washington University; invece non fu così. Stabilitosi alla guida della società, realizzò subito due importanti acquisizioni, la Transwestern Pipeline e la Florida Gas transmission per un totale di circa 1,2 milioni dollari. Con tali operazioni la Houston Natural Gas pur aumentando il proprio indebitamento, riusciva a estendere la propria rete di gasdotti ben oltre i confini del Texas, attraverso i territori statunitensi, dalla Florida alla California, divenendo così una delle principali società del settore. In quegli anni le turbolenze dei mercati finanziari da frequenti scalate ostili, a spingere i CEO delle società quotate a realizzare nuove acquisizioni, per accrescere la propria dimensione e rendersi così più difficilmente scalabili<sup>231</sup>.

Gli anni immediatamente successivi alla fondazione furono anni difficili, poiché Enron fu espropriata dalla propria partecipazione nella Belco Petroleum Corporation, registrando così una perdita di 218 milioni di dollari. Per salvare la società e anche la propria posizione personale, Kenneth Lay non esitò ad attingere al fondo pensione dei dipendenti della società. Comunque le conseguenze del pesante indebitamento accumulato dalla Enron si fecero sentire, tanto che le società di rating nel 1988 ridussero la valutazione del debito della società al livello Bbb. Per far fronte a tale situazione Kenneth Lay decise di percorrere l'unica strada possibile, la cessione di attività *non-core* e il mantenimento e la razionalizzazione di quelle fondamentali collegate al business del gas per reperire così la liquidità necessaria per fronteggiare la critica posizione debitoria della società<sup>232</sup>.

---

<sup>231</sup> Tratto da: "Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron" - Ed. Egea (2004) - Paolo Morosetti, Fabio Zona.

<sup>232</sup> Tratto da: "Quello che è andato storto alla Enron" - Ed. Etas (2003) - Peter C. Fusaro, Ross M. Miller.

#### **4.2.2 L'ASCESA DI KENNETH LAY**

Kenneth Lay nasce nel 1942 nel Missouri da una famiglia modesta. In età adolescenziale si trasferisce in Columbia dove frequenta l'Università del Missouri, nel 1964 si laurea in economia a pieni voti e decide di rimanere un paio di anni nel mondo accademico in veste di ricercatore. Ma l'anno successivo viene assunto come economista nell'ufficio studi di Humble oil un'impresa petrolifera di Houston che da lì a qualche anno sarebbe diventata la celebre Exxon Company, uno dei più importanti gruppi energetici al mondo. Nel 1968, con la guerra del Vietnam Kenneth Lay decide arruolarsi nella Marina Militare dove nel giro di pochi mesi è assegnato all'ufficio del Pentagono, che si occupa della gestione dei trasferimenti pubblici per la difesa. Lay rimane lì per circa tre anni gestendo i rapporti con il Congresso e compiendo numerosi viaggi per visitare le basi americane dislocate nei paesi alleati, inoltre effettua uno studio sulle politiche di razionalizzazione delle spese militari, ciò gli consente di conseguire il titolo di PhD all'università di Houston<sup>233</sup>. Nel 1971 lascia la carriera militare e trova impiego come economista presso la Federal Power Commission, una potente *Authority* per la regolamentazione dei settori dell'Oil & Gas che in seguito diventerà la Federal Energy Regulatory Commission (FERC). Questa nuova posizione gli permette di conoscere un mondo imprenditoriale e manageriale fatto di potenti in grado di influenzare le politiche americane, così Lay acquista dimestichezza con le logiche del potere e partecipa ai lavori preparatori per la stesura del Natural Gas Act. Nel 1973 lascia la FERC per essere assunto alla Florida Gas Transmission Company come responsabile del *Corporate development*. Il suo compito era quello di progettare nuove iniziative imprenditoriali per rivitalizzare il business dell'impresa che è concentrato nel trasporto del gas. Quando Florida Gas Transmission viene acquistata da Continental Group, Lay riesce a compiere un importante salto di carriera diventando CEO di Continental Resources, una società partecipata del gruppo.

---

<sup>233</sup> Tratto da: Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron - Ed. Egea (2004) - Paolo Morosetti, Fabio Zona.



Nel 1981 si dimette dalla Continental e si trasferisce alla Transco dove diventa Chief Operating Officer (COO), le sue maggiori responsabilità si riferiscono alla gestione operativa, però Lay non perde l'interesse verso i temi dell'innovazione e dello sviluppo di nuovi business. Nel 1985 Lay diventa (CEO) di Houston Natural Gas e l'anno dopo viene nominato CEO della capogruppo; da questo momento in poi Lay assume il governo strategico di Enron e segna così l'inizio della sua leadership<sup>234</sup>. Negli anni tra il 1985 e il 1998, per poter entrare in mercati non regolamentati continuando ad operare nell'ambito del mercato regolamentato dell'energia, Enron decide di cambiare la principale strategia della società. Viene avviato un processo di spostamento e diversificazione del proprio business dalla tradizionale attività di produzione e distribuzione di energia al più immateriale trading su contratti di approvvigionamento di elettricità, gas naturale ed acqua. In breve Enron crea una posizione di predominio assoluto sul mercato mondiale. Nel corso 1987 Arthur Andersen diventa revisore dei conti di Enron<sup>235</sup>.

A partire dal 1989 Enron inizia a scambiare commodity sui gas naturali diventando il più grande commerciante di gas naturali del Nord America. Tutto procede tranquillamente fino al 1990, l'anno della svolta, Jeffrey Skilling viene assunto e messo a capo di una divisione, la Enron Capital and Trade, specializzata in attività di trading e operazioni finanziarie. Proprio Skilling comprende le enormi potenzialità derivanti dalla liberalizzazione dei mercati dei gas e dell'energia e propone un'idea rivoluzionaria: l'introduzione dei primi contratti a termine per il gas.

Da questo punto in poi Enron inizia la sua trasformazione, da produttore e distributore di gas a trader di utility, sviluppando le "attività immateriali", ovvero le attività di trading, più che i processi produttivi legati all'estrazione del gas e alla costruzione di oleodotti. Nel 1996 la rivista "Fortune" indica Enron come l'azienda più innovativa del pianeta. Ad agosto 1997 Enron annuncia la sua

---

<sup>234</sup> Tratto da: "Giochi d'azzardo strategia ed errori: la lezione Enron" - Ed.Egea (2004) - Paolo Morosetti, Fabio Zona, pag.151-155.

<sup>235</sup> Tratto da: "Quello che è andato storto alla Enron" - Ed.Etas (2003) - Peter C. Fusaro, Ross M.Miller.

prima transazione sulle commodity usando prodotti derivati<sup>236</sup>.

Inizialmente il successo dell'attività di intermediazione porta ad applicare i principi del trading alle attività più disparate come il legno, acciaio, trasmissione dati, assicurazioni, media, crediti inesigibili rientrano progressivamente nell'attività economica della società di Houston, che ha tassi di crescita elevatissimi.

Le principali aree di business di Enron sono: l'area di Wholesale Services che comprende il marketing e la logistica mondiale di commodities, con servizi di management finanziario e del rischio. Nel corso del 1999, Enron lancia EnronOnline, il sistema di trading in rete di commodities che consente di transare istantaneamente con prezzi in tempo reale un *range* di *commodities* dell'energia e dei settori correlati. EnronOnline, lanciato il 29 novembre 1999, ha realizzato 550 mila transazioni per un valore complessivo degli scambi che nel 2000 ha raggiunto i 330 miliardi di dollari; l'area Energy Services comprende il business retail, con la fornitura di energia e di soluzioni di facility management in outsourcing per la clientela mondiale, sia commerciale che industriale; infine l'area Global Services, che gestisce gli asset del gruppo compresi oleodotti e gasdotti, la Portland General Electric, gli impianti internazionali di produzione di energia elettrica, le attività di distribuzione e il business dell'engineering; a quest'area fanno capo le controllate Enron Wind, Eott Energy Corp, Azurix e Wessex Water<sup>237</sup>.

Il clima euforico della new economy favorisce lo sviluppo, così il core business subisce un'ulteriore trasformazione spostandosi sempre più verso il risk management ed il mercato dei derivati collegato alle commodities. Enron conosce un periodo d'oro con quotazioni del titolo sempre maggiori; il Financial Times nel 2000 la proclama "*azienda energetica dell'anno*"<sup>238</sup>.

---

<sup>236</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale" – Ed. Feltrinelli (2002) - Nicola Borzi e "Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron - Ed. Egea (2004) - Paolo Morosetti, Fabio Zona, pag. 9-12.

<sup>237</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale" – Ed. Feltrinelli (2002) - Nicola Borzi.

<sup>238</sup> Cit in: Rivista del Financial Times anno 2000.

### **4.3 LA SITUAZIONE ECONOMICO- FINANZIARIA PRE-FRODE**

I primi gravi problemi sorgevano infatti già durante il suo secondo anno di vita dell'azienda, nell'ottobre del 1987 Kenneth Lay<sup>239</sup> ricevette la comunicazione che ai dirigenti della sede newyorkese era stata recepita un'ingiunzione legale da una banca che imponeva alla società di rientrare immediatamente nei fidi dei propri conti correnti, sui quali si era aperta una voragine di 142 milioni di dollari a causa di una serie di speculazioni errate sul prezzo di una partita colossale di petrolio, 80 milioni di barili, che si erano chiuse causando l'enorme perdita. Per la Enron, che stava ancora lottando per ridurre il proprio indebitamento, sarebbe potuto essere un colpo durissimo ma Lay riuscì a prendere tempo con la banca, affermando di essere all'oscuro di tutto e assicurando che avrebbe risolto il problema al più presto ponendo personalmente i responsabili con la massima severità. In realtà Lay era a conoscenza di tutto<sup>240</sup>.

Nel corso degli anni Novanta la società accusava un graduale rallentamento della crescita e della redditività con il maturare dei mercati del gas naturale e dell'energia. Ma i nuovi investimenti finalizzati a creare nuovi mercati in nuovi settori erano destinati a fallire, accrescendo soltanto l'indebitamento della società e mettendola in condizioni finanziarie disperate.

Esisteva quindi una fragilità interna nell'impostazione strategica della società: sia nella formulazione delle attività di intermediazione di gas naturale e di energia, sia nella creazione di nuovi mercati, dovendo realizzare anticipatamente ingenti investimenti da rivedere successivamente, per poter valutare solo *ex-post* la difficoltà di creare nuovi mercati efficienti e di poter rivendere a un maggior valore gli *assets* produttivi iniziali.

Alla già grave situazione, andava ad aggiungersi il peso degli investimenti realizzati nei paesi in via di sviluppo. Qui la creazione di nuovi mercati era ben lontana dal poter essere realizzata, poiché domanda e offerta erano limitate, con

---

<sup>239</sup> Kenneth Lay, Chief executive officer (CEO) di Enron.

<sup>240</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "La Parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato" – Ed. Feltrinelli (2002) - Nicola Borzi.

un numero relativamente ridotto di operatori industriali e di produttori.

Molti investimenti in America Latina e nella centrale di Dabhol in India, erano stati per buona parte avviati e realizzati nella prima metà degli anni Novanta, ed erano, inoltre, stati condotti da Rebecca Mark<sup>241</sup>.

Quando Jeffrey Skilling<sup>242</sup> venne nominato COO (Chief Operating Officer) della Enron e quando era ormai chiaro chi sarebbe stato il successore di Kenneth Lay, Rebecca Mark poté continuare a realizzare i suoi investimenti nel mondo, senza problemi.

Pare che lo stesso Jeffrey Skilling abbia autorizzato gli investimenti in *assets* produttivi e di trasporto nel Sud America, avvertendo in quei paesi un grande potenziale di crescita. Purtroppo alla fine degli anni Novanta il Sud America entra in una forte recessione economica e le grandi attese di sviluppo diventarono dei pesanti pesi sulle spalle della già indebitata Enron.

I risultati degli ultimi quattro bilanci, evidenziavano perdite in ogni esercizio sin dal 1997, perdite attribuibili alle tante partnership che Enron aveva realizzato nel tempo, tutte connesse ai nuovi mercati in cui era entrata più recentemente. Alla fine del 2001 gli unici business della Enron ancora redditizi erano l'intermediazione in gas naturale ed energia; le maggiori perdite si registravano proprio nel business dell'acqua, 287 milioni di dollari per Azurix, nel business delle comunicazioni in banda larga, 180 milioni di dollari per Enron Broadband Services, nel business della distribuzione dell'energia al dettaglio, 544 milioni di dollari nella The New Power Company<sup>243</sup>. Tutti gli altri business industriali non davano segni di vitalità, con crescita e redditività praticamente non significative.

La crescita della pressione finanziaria per gli ingenti investimenti realizzati, il fallimento nella creazione dei nuovi mercati, la mancata rivalutazione degli *assets* produttivi, l'ulteriore fardello del debito per gli

---

<sup>241</sup> Rebecca Mark Chief executive officer (CEO) di Azurix.

<sup>242</sup> Jeffrey Skilling prima Chief operating officer (COO) e successivamente (CEO) di Enron.

<sup>243</sup> Dati tratti da: "Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron" - Ed. Egea (2004) - Paolo Morosetti, Fabio Zona.

investimenti nei paesi in via di sviluppo hanno, in ultima analisi, creato quelle pressioni e quelle tensioni che hanno spinto il top management della Enron a nascondere la reale situazione della società, sviluppando la fitta rete finanziaria parallela.

Alla fine del 1999 erano emersi gravi problemi sugli investimenti realizzati da Azurix: nel mese di novembre, veniva annunciato il licenziamento di un terzo della forza lavoro a Houston e a Londra per ridurre i costi. Il successivo taglio delle tariffe da parte del governo britannico dava il colpo di grazia finale alla società, portandola sull'orlo del fallimento.

Nonostante i problemi degli investimenti, il 2000 fu un anno eccezionale per la Enron, nel mese di febbraio veniva definita dalla rivista "Fortune", come l'azienda più innovativa d'America<sup>244</sup>; le azioni della società erano fra le più appetibili per gli investitori a Wall Street, e gli analisti finanziari ne proponevano fortemente l'acquisto, anche grazie alle iniziative avviate nella new economy. Le quotazioni Enron continuarono, invece, a crescere, raggiungendo il valore massimo mai toccato di 90 dollari per azione nel mese di agosto, con un incremento del 102 per cento rispetto al prezzo fatto registrare a fine del 1999, quando un'azione veniva scambiata a poco più di 44 dollari<sup>245</sup>. Questo era un risultato incredibile per un'impresa che fino a qualche anno prima si presentava come società di pubblica utilità impegnata nell'intermediazione di gas naturale ed energia. I bilanci consuntivi del 2000 confermavano i successi della società: i ricavi raggiungevano la stratosferica cifra di 100 milioni di dollari<sup>246</sup>, e la Enron poteva vantare del titolo di settima società più grande d'America. Dal 1997, primo anno di gestione dopo l'uscita di scena di Richard Kinder, erano stati contabilizzati ricavi per circa 20 milioni di dollari, la società era cresciuta del 397 per cento, segnando uno dei percorsi di successo più eclatanti nella storia degli

---

<sup>244</sup> Cit in: Rivista "Fortune" anno 2000.

<sup>245</sup> Dati tratti da: "Quello che è andato storto alla Enron" - Ed.Etas (2003) - Peter C. Fusaro, Ross M.Miller.

<sup>246</sup> Dati tratti da: "Quello che è andato storto alla Enron" - Ed.Etas (2003) - Peter C. Fusaro, Ross M.Miller.

Stati Uniti<sup>247</sup>. Nell'agosto del 2000 Rebecca Mark annunciava le proprie dimissioni dalla posizione di CEO di Azurix, abbandonando la Enron e lamentandosi per il comportamento assunto dal governo britannico, responsabili, secondo lei, del fallimento dell'iniziativa degli investimenti di Enron nei paesi in via di sviluppo.

Nel 2001 vennero fuori anche i problemi della grande centrale di Dabhol; l'investimento aveva senz'altro contribuito ad alimentare la grandezza della Enron agli occhi degli operatori e degli investitori a Wall Street, ma nel mese di gennaio 2001 lo stato indiano del Maharashtra dichiarava di non poter rispettare i termini del contratto e, in particolare, di non riuscire a pagare la costosa energia della centrale.

Le difficoltà dell'impianto di Dabhol, il fallimento di Azurix e le dimissioni di Rebecca Mark avevano suscitato un notevole scalpore nell'opinione pubblica ed erano solo i primi segnali della grande bufera che si stava abbattendo su Houston<sup>248</sup>.

---

<sup>247</sup> Dati tratti da: "La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale" - Ed. Feltrinelli (2002) - Nicola Borzi.

<sup>248</sup> Tratto da: "La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale" - Ed. Feltrinelli (2002) - Nicola Borzi.

#### **4.4 ALL'INTERNO DELLA FRODE ENRON**

##### **4.4.1 LA COMPLESSA "RAGNATELA" DELLE SOCIETA' VEICOLO DI ENRON**

La vicenda del colosso statunitense Enron è forse uno dei casi di fallimento più gravi e rilevanti della recente storia economica.

Il 16 ottobre 2001 è il giorno in cui si scopre che le rappresentazioni contabili di Enron non sono corrette, infatti la società annuncia una riduzione degli utili per \$544 milioni, in relazione ad operazioni con LJM2 Co- Investment, L.P. (LJM2), società creata e gestita da Andrew Fastow, Chief Financial Officer della stessa Enron<sup>249</sup>.

In tale occasione viene comunicata anche una riduzione del patrimonio netto per \$1,2 miliardi, in relazione ad operazioni con la stessa LJM2; meno di un mese dopo Enron annuncia la necessità di dover correggere i suoi bilanci per il periodo dal 1997 al 2001, a causa di errori contabili in relazione ad operazioni con una diversa società gestita da Fastow, LJM Cayman, L.P.(LJM1) ed un'ulteriore parte correlata, Chewco Investments, L.P.(Chewco); quest'ultima gestita da un dipendente Enron, Kopper, che prendeva ordini da Fastow. Gli effetti di questi aggiustamenti hanno portato alle seguenti variazioni in alcune grandezze aziendali di Enron, come ad esempio una riduzione del risultato economico di \$ 28 milioni nel 1997(su un totale di \$105 milioni, pari al 27%), di \$133 milioni del 1998 (su un totale di \$703 milioni, pari al 19%), di \$248 milioni del 1999(su un totale di \$893 milioni, pari al 28%) e di \$99 milioni nel 2000(su un totale di \$979 milioni, pari al 10%). Inoltre, il patrimonio netto è stato ridotto di \$258 milioni nel 1997, di \$391 milioni del 1998, di \$710 milioni nel 1999, e di \$754 milioni nel 1997, di \$561 milioni del 1998, di \$685 milioni nel 1999 e di \$628 milioni nel 2000. Fastow ha ricevuto più \$ 30 milioni dalle società LJM1 e

---

<sup>249</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Gazzetta di Business e Management" – "Analisi del caso Enron" vol 5, 10/10/2010.

LJM2<sup>250</sup>.

La comunicazione al mercato di tali “aggiustamenti” contabili ha determinato il crollo della Enron, che meno di un mese dopo, il 2 dicembre 2001, ricorre alla procedura fallimentare.

Il 28 ottobre 2001, per condurre un’analisi delle operazioni poste in essere con parti correlate, viene nominata una Commissione speciale presieduta da William Powers, nell’indagine si sono evidenziati problemi rilevanti, oltre quelli che Enron aveva già reso pubblici. Dipendenti della Enron coinvolti nelle società correlate si sono arricchiti complessivamente per decine di milioni di dollari, solo Fastow sembra avesse ottenuto il permesso di detenere quote nelle società oggetto di analisi. Il personale arricchimento di alcuni dipendenti di Enron costituisce solo un aspetto di un problema più ampio. Tali società (Chewco, LJM1 E LJM2) sono state usate per compiere fatti gestionali che altrimenti non sarebbero potuti avvenire. Molte operazioni sono state poste in essere per migliorare i risultati esposti in bilancio come ad esempio lasciare fuori i debiti dal proprio stato patrimoniale; tuttavia in alcuni casi non si sono seguite le raccomandazioni dei principi contabili. Alcune operazioni sono state poste in essere in modo improprio, per compensare le perdite; le potenziali svalutazioni di alcune partecipazioni detenute, sono state apparentemente coperte mediante transazioni con unità aziendali in cui la stessa Enron aveva l’interesse economico più significativo. Dal terzo trimestre del 2000 al terzo trimestre del 2001 tali operazioni hanno fatto rappresentare utili più alti per un \$1 miliardo<sup>251</sup>.

In altri casi, si sono messe in atto architetture gestionali che seppur carenti avevano rilevanze economiche sostanziali, potevano in qualche modo aggirare le indicazioni contenute nei principi contabili. Nel rapporto effettuato dalla Commissione Powers è riportato che la società di revisione Andersen ha svolto un ruolo consulenziale nella predisposizione delle operazioni gestionali suddette.

---

<sup>250</sup> Dati tratti da: “American Journal of Economics and Business Administration “A Case study Decable Enron”-2011.

<sup>251</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “American Journal of Economics and Business Administration- a case study Enron” (2011).



Molte delle transazioni fanno ricorso ad una struttura societaria nota come “*special purpose entity*” (SPE) o “*special purpose vehicle*”. Si tratta di società non consolidate, meramente strumentali e temporanee, costituite nell’interesse di un soggetto promotore (sponsor) al fine di realizzare, grazie all’intervento di un investitore indipendente (investitor), un’attività ed una operazione economica ben delineata. Nella struttura di base di una SPE è possibile riconoscere diverse figure tra cui<sup>252</sup>:

- ❖ Lo sponsor, soggetto nel cui interesse è istituita l’entità. Conferisce la maggior parte del patrimonio sociale o garantisce buona parte del capitale nominale della SPE e pertanto può non partecipare direttamente al capitale.
- ❖ L’investor, soggetto indipendente dallo *sponsor*, si occupa della direzione e dell’amministrazione dell’ente contribuendo in misura limitata al patrimonio sociale (solitamente nei limiti della propria partecipazione al capitale nominale).

Lo schema operativo di una SPE è il seguente:

1. La SPE emette obbligazioni o assume debiti per finanziare l’attività per cui è stata costituita.
2. Le securities emesse o i debiti assunti vengono garantiti dallo sponsor o da un soggetto terzo permettendo un contenimento dei tassi di finanziamento.

Con questa operazione è possibile ottenere, oltre che una riduzione del carico fiscale, una sostanziale riduzione del rischio, in particolare:

1. per lo sponsor:

- ❖ riduzione del costo del credito rispetto ad una specifica operazione oppure rispetto al finanziamento delle altre

---

<sup>252</sup> Tratto da: [www.Consob.it](http://www.Consob.it)

attività sociali( grazie al contenimento della complessiva esposizione debitoria risultante dai libri contabili);

- ❖ Ampliamento della gamma delle fonti di provvista;
- ❖ Limitazione della responsabilità al capitale conferito ed alle eventuali garanzie emesse sul debito della SPE. Ciò permette di eliminare dal bilancio tutti i rischi economici connessi all'operazione.

2. per l'investor:

- ❖ Il controllo diretto del proprio investimento.

3. per i creditori:

- ❖ L'inattaccabilità del patrimonio della SPE da parte dei creditori dei costitutori (sponsor e investor) grazie alla separazione patrimoniale delle attività cedute dal patrimonio dei cedenti. Infatti nel patrimonio della SPE non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli;
- ❖ Le garanzie esterne a tutela del credito.

Un organismo aziendale che utilizza una SPE può trattare tale SPE come se fosse indipendente pertanto può non consolidarla, se sono rispettate due condizioni: un soggetto indipendente dall'impresa promotrice deve detenere una quota significativa del capitale di rischio, pari ad almeno il 3% dell'attivo della SPE; lo stesso soggetto indipendente deve esercitare il controllo sulla gestione della SPE<sup>253</sup>. Se sono rispettate tali condizioni, l'impresa promotrice può rilevare

---

<sup>253</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration- a case study Enron" (2011).

utili e perdite che derivano da operazioni con la SPE e non è richiesto il consolidamento, anche se con la medesima SPE vi è una stretta relazione. Proprio in relazione a strutture societarie che sono uscite dalle condizioni sopra indicate, si è manifestata la necessità di correggere le rappresentazioni contabili di Enron.

Il ricorso a transazioni con società appositamente costituite(SPE) ha portato alla manipolazione delle informazioni contabili predisposte da Enron. Le operazioni compiute da Enron con Chewco, società gestita da Kopper, hanno determinato bilanci non corretti dal 1997 al 2001 portando così un arricchimento ingiustificato dello stesso Kopper.

Dal 1993 al 1996, Enron e California Public Employees Retirement System (CalPERS) erano soci in una joint venture da \$500 milioni, denominate Joint Energy Development Investment L.P. (JEDI)<sup>254</sup>.

Poichè Enron e CalPERS avevano il controllo congiunto, Enron non consolidava JEDI, ma si limitava a rilevare nel conto economico gli utili e le perdite che contrattualmente gli competevano, con separata indicazione nella nota integrativa di tali componenti reddituali. In sostanza, gli elementi patrimoniali attivi e passivi di JEDI non erano inclusi nello stato patrimoniale di Enron.

Nel 1997 Enron intendeva acquisire la JEDI detenuta da CalPERS, in modo che quest'ultimo avrebbe potuto investire in un'altra iniziativa imprenditoriale di più grandi dimensioni. Se questa operazione fosse stata compiuta direttamente da Enron, la JEDI sarebbe entrata a far parte dello stato patrimoniale consolidato; conseguenza non desiderabile per non consolidare i debiti dell'impresa controllata. Per tale motivo, Enron preferisce costituire una SPE, Chewco, perché acquisisse la quota di partecipazione in JEDI detenuta da CalPERS<sup>255</sup>.

Le regole riguardanti il trattamento contabile di SPE prevedevano che Enron poteva evitare il consolidamento di JEDI se Chewco avesse avuto un

---

<sup>254</sup> Tratto da, con propria elaborazione: Banca dati Ebsco - "a case study Enron".

<sup>255</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Il caso Enron" – [www.FinancialTimes.com](http://www.FinancialTimes.com)

soggetto indipendente quale investitore significativo nel capitale di rischio. Nell'impossibilità di trovare un investitore esterno, l'acquisto di JEDI da parte di Chewco si è finanziato quasi interamente con debiti piuttosto che con capitale di rischio; Enron comunque non incluse Chewco e JEDI nel suo bilancio consolidato.

Questa situazione ha condotto nel novembre 2001 all'annuncio che Enron avrebbe consolidato Chewco e JEDI retroattivamente dal 1997, con conseguente significativa riduzione dei risultati economici ed incremento dei debiti. Tale operazione mette in evidenza oltre al problema della rappresentazione in bilancio anche quello relativo alla responsabilità della gestione di una SPE. Secondo il Code of Conduct of Business Affaires, Kopper, dipendente Enron, non poteva avere un ruolo direzionale in Chewco, a meno che il Presidente o l'Amministratore Delegato non avessero formalmente deciso che tale compito non sarebbe stato contrario all'interesse di Enron. Questa operazione ha avuto conseguenze devastanti per Enron mentre Kopper si arricchiva con il suo ruolo gestionale in Chewco: \$ 2 milioni di compenso per l'attività direzionale ed altri servizi, tra dicembre 1997 e dicembre 2000. Molto significativo è il guadagno di capitale (\$ 10 milioni) che Kopper realizza mediante la vendita a Enron della partecipazione in JEDI da parte di Chewco<sup>256</sup>.

Nel 1999, con l'approvazione del cda, Enron entra in relazione di affari con due società in cui Fastow risultava investitore e manager. I rapporti tra Enron e LJM determinarono incrementi nei risultati economici per più di \$1 miliardo ed un arricchimento per Fastow ed altri investitori per decine di milioni di dollari a carico di Enron. Secondo il rapporto Powers nell'analizzare la decisione del cda di permettere a Fastow di partecipare in LJM, nonostante il conflitto di interessi, ha concluso che tale decisione era fundamentalmente sbagliata. Il cda ha più volte discusso il problema del conflitto d'interessi, concludendo che potesse essere mitigato mediante un'attività di operazioni. Nel prendere tale decisione, il cda ha ritenuto che i benefici avrebbero superato i costi potenziali; nel caso di

---

<sup>256</sup> Dati tratti da: "Quello che è andato storto alla Enron" - Ed. Etas (2002) - Peter C. Fusaro, Ross M. Miller.

LJM1, Enron avrebbe potuto compiere una particolare operazione che altrimenti non sarebbe stata realizzabile, mentre nel caso di LJM2, vi sarebbe stata l'opportunità di avere un potenziale acquirente per elementi patrimoniali che la Enron voleva disinvestire<sup>257</sup>; la conoscenza di Fastow di quelle attività avrebbe portato ad una riduzione dei costi di transazione e ad uno svolgimento più veloce di quest'ultime. Per moderare il conflitto di interessi, il cda richiede che vengano implementati una serie di procedure e controlli per le operazioni con parti correlate (*related-party transactions*). Tra questi controlli rientrano la revisione e approvazione di tutte le operazioni con LJM da parte di Richard Causey (Chief Accounting Officer) e Richard Buy (Chief Risk Officer) ed in un secondo momento di Jeffrey Skilling (President e Chief Operating Officer poi divenuto Chief Executive Officer). Inoltre il Comitato di Audit and Compliance, nell'ambito del cda, aveva il compito di effettuare una revisione annuale di tutte le operazioni con LJM<sup>258</sup>.

Tali controlli non appaiono rigorosi e la relativa implementazione risulta inadeguata sia a livello di cda sia di management; la revisione annuale delle operazioni con LJM da parte del Audit and Compliance Committee sembra aver determinato solo brevi presentazioni da parte del management (con la presenza di Andersen nel Audit Committee) senza un esame sostanziale sulla natura e le condizioni delle operazioni poste in essere. Dal rapporto Powers risulta, ad esempio, che il Compensation Committee, pur avendone l'obbligo, secondo la procedura prevista dal sistema di controllo interno, non ha mai chiesto a Fastow in merito ai compensi percepiti in relazione all'attività svolta per LJM. Tra il giugno 1999 ed il giugno 2001, Enron compie più di 20 distinte operazioni con LJM. Queste transazioni risultano di due tipi: vendita di attività (*asset sales*) ed operazioni di copertura (*hedging transactions*).

La vendita di assets a LJM, spesso, è avvenuta vicino alla fine di periodi

---

<sup>257</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale" - Ed. Feltrinelli (2002) - Nicola Borzi.

<sup>258</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale" - Ed. Feltrinelli (2002) - Nicola Borzi.

stabiliti per la presentazione al pubblico di informazioni contabili di sintesi; alla fine del terzo e quarto trimestre del 1999 Enron vende alcuni assets a LJM1 e LJM2. Tali transazioni si svolsero velocemente e permisero ad Enron di rimuovere assets dal proprio patrimonio e, in alcuni casi, di realizzare plusvalenze<sup>259</sup>.

Alcuni eventi successivi alla vendita contribuiscono a porre dei dubbi sulla legittimità delle medesime operazioni; in particolare<sup>260</sup>:

- ❖ Enron riacquista parte degli assets dopo la chiusura del periodo per la comunicazione dei risultati conseguiti, in alcuni casi, nel giro di qualche mese;
- ❖ LJM realizza plusvalenze su ogni operazione, anche quando gli assets che aveva acquistato appaiono avere un minor valore di mercato;
- ❖ Secondo una presentazione fatta da Fastow al Finance Committee del cda, tali transazioni generarono direttamente o indirettamente utili per \$229 milioni nella seconda metà del 1999.

Il rapporto Powers identifica che Enron ogni volta che riacquistava assets da LJM aveva accettato di garantire anticipatamente LJM contro il sostenimento di perdite; quindi il rischio non è passato da Enron alla società LJM e pertanto il trattamento contabile similmente ad una operazione di vendita non appare appropriato, in sostanza, LJM assume un ruolo di un veicolo temporaneo per migliorare i risultati contabili di Enron<sup>261</sup>.

---

<sup>259</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Gazzetta di Business e Management" – "Analisi dello scandalo Enron" -vol.5- 10/10/2010.

<sup>260</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration 2011"- "Decade of Enron".

<sup>261</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration- a case study Enron" (2011).

Nel giugno 1999 con l'approvazione del cda e congiuntamente all'approvazione della partecipazione di Fastow nella società LJM1 si assiste ad un'operazione di copertura che normalmente implica un accordo con un soggetto esterno affidabile che, dietro pagamento di un prezzo, assume il rischio economico relativamente ad un investimento; se il valore dell'investimento diminuisce, la parte esterna assume la perdita. Enron trasferisce stock alla SPE, che tramite strumenti derivati, assume il rischio di perdita di valore delle azioni di Rythms Net Connections Inc., un'azienda operante nel settore internet. In tal modo si riteneva di coprire il rischio di perdita relativo alla partecipazione in Rhythms, compensando le perdite nel caso in cui il valore dell'investimento diminuisse. Qualora la SPE avesse dovuto compensare Enron, relativamente alla copertura di Rhythms, il principale mezzo di pagamento sarebbe coinciso con le azioni Enron precedentemente trasferite. In pratica era come se Enron avesse effettuato l'operazione di copertura con se stessa e la bontà finanziaria dell'operazione era strettamente legata al valore delle stesse azioni Enron.

Per evitare il consolidamento, la società LJM1 di Fastow ha fornito il capitale di rischio esterno necessario perché la SPE rispettasse la regola contabile del 3%. A tale proposito, occorre notare che, nel 2001, Andersen ed Enron concludono che mancavano le condizioni per il non consolidamento, e quindi nel 1999 si era verificato un errore contabile.

Altre operazioni di copertura sono avvenute nel 2000 e nel 2001 mediante SPE note come Raptor, questo è un valido esempio di SPE del "sistema Enron". Si tratta di operazioni complesse che estendono l'idea sottostante all'operazione Rythms. Queste ultime sono state create per perpetrare gli scopi delle precedenti operazioni effettuate con Rythms. Raptor I ha costituito (dopo il successo dell'operazione Rythms) la prima struttura stabile di un articolato progetto finanziario, diretto a proteggere il valore delle numerose partecipazioni azionarie (il c.d. merchant investment portfolio) di cui la Enron era titolare. Tutte le SPE sono state costituite principalmente con azioni Enron, al fine di compiere operazioni di copertura contro la perdita di valore di una larga parte delle partecipazioni detenute da Enron. Per evitare il consolidamento delle SPE

Raptor, LJM2 ha fornito il capitale esterno (circa 30 milioni di dollari di equity at risk) che rispondevano, apparentemente, al requisito richiesto in modo da rispettare la già citata regola del 3%<sup>262</sup>. Inoltre, vi è un ulteriore e fondamentale elemento alla base del contratto sociale, l'impegno della Enron a versare entro i primi sei mesi 41 milioni di dollari a LJM2 o in caso contrario, a riacquistare la sua quota di partecipazione. Ciò di fatto, comporta il venir meno del requisito del capitale di rischio, trasformando la natura dell'investimento di LJM2 (non più qualificabile come equity at risk) e rendendo del tutto illecito il mancato consolidamento della Raptor I nel bilancio Enron<sup>263</sup>.

Enron più che immunizzarsi dai rischi provvedeva a trasferirli a società controllate, con una *governance* e un assetto proprietario costruito a regola d'arte, poiché le SPE non venivano consolidate per intero e pertanto dalla lettura del bilancio non si potevano identificare i veri rischi finanziari a cui il gruppo era soggetto.

Dopo aver adempiuto all'obbligazione preliminare verso LJM2, la Enron ha iniziato a creare la propria copertura attraverso i *total return swaps* (permettevano di immunizzarsi dal rischio di variazione dei prezzi delle azioni), con la Raptor I fino a giungere ad un ammontare complessivo di contratti derivati per un valore di 734 milioni di dollari. Con la progressiva diminuzione del valore degli investimenti coperti erano aumentate, tuttavia, nel giro di pochi mesi, le passività della Raptor I, che incominciarono a superare gli assets della società (ovvero le azioni Enron che costituivano il patrimonio sociale della SPE, anch'esse in costante flessione). Nonostante alcuni tentativi diretti a rafforzare la capacità patrimoniale di Raptor I, la Enron fu così costretta a sciogliere la società non prima di aver garantito a LJM2 un ultimo ritorno attraverso il rilevamento della sua quota.

Le operazioni di copertura, approvate da Andersen, non hanno determinato

---

<sup>262</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration- a case study Enron" (2011).

<sup>263</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Caso Enron: analisi e questioni aperte" - Ed Franco angeli (2002) - Roberto Baldinelli.



un sostanziale trasferimento del rischio, poiché la stessa Enron aveva fornito le risorse con cui le SPE avrebbero pagato Enron, nel caso si fosse manifestata la perdita di valore coperta. In effetti, tali operazioni hanno funzionato, non tanto come copertura economica, quanto come copertura contabile, cioè hanno permesso di rilevare componenti positivi di reddito, per compensare svalutazioni delle partecipazioni, in occasione della presentazione dei risultati trimestrali ed annuali; ciò è una strategia per evitare il riconoscimento di perdite<sup>264</sup>. Nel 1999, Enron riporta componenti positivi di reddito per \$95 milioni derivanti dall'operazione Rythms che ha compensato la perdita sul relativo investimento. Negli ultimi due trimestri del 2000 i rendiconti di Enron indicano utili prima delle imposte per \$650 milioni, per l'80% hanno contribuito utili (su strumenti derivati) provenienti dalle transazioni Raptors.

Coprire il valore degli investimenti con le azioni di Enron ha portato a gravi conseguenze economiche, poiché se il valore delle partecipazioni coperte diminuisce contemporaneamente alla diminuzione di valore delle azioni Enron, le SPE non sono in grado di far fronte ai propri impegni e questo porta al fallimento della copertura. Questo è quello che si è verificato alla fine del 2000 ed all'inizio del 2001; due delle SPE Raptor non erano in grado di compensare Enron sulle posizioni coperte e così alla fine di marzo, tale situazione avrebbe determinato l'imputazione sul conto economico di Enron di un costo per più di \$500 milioni. A questo punto Enron tenta di superare il momento di crisi ricostituendo nuovamente le SPE denominate Raptor. Tali tentativi, comunque, non hanno potuto evitare la crisi dovuta ad operazioni di copertura supportate solo dalle azioni di Enron in un mercato in declino. Durante il 2001, il valore delle partecipazioni di Enron continua a diminuire ed il problema della solvibilità delle società Raptor diventa irrisolvibile: le SPE terminano nel settembre 2001. Ciò ha comportato, il 16 ottobre 2001, un annuncio relativo all'imputazione nel conto economico di perdite per \$544 milioni, come conseguenza delle operazioni

---

<sup>264</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration- a case study Enron" (2011).

di copertura effettuate con se stessa piuttosto che con una terza parte affidabile<sup>265</sup>.

Nel 2001 come per Chewco, anche per le partecipazioni di LJM1 nella società Rythms, viene riconosciuto la mancanza dei requisiti per il consolidamento. In una audizione presso il Congresso degli Stati Uniti, il Chief Executive Officer della società di revisione Andersen spiega che nel 1999 si era sbagliata nel concludere che esistevano i requisiti per il non consolidamento. Di conseguenza, nel novembre 2001, Enron annuncia che avrebbe dovuto correggere i suoi bilanci consolidando LJM1 a partire dal 1999. Tale consolidamento retroattivo ha comportato una diminuzione degli utili di \$95 milioni (su un totale di \$893 milioni) nel 1999 e di \$8 milioni (su un totale di \$979 milioni) nel 2000<sup>266</sup>.

E' opportuno osservare che la struttura delle transazioni poste in essere, da una parte hanno permesso l'attuarsi di abusi contabili, dall'altra hanno determinato un arricchimento di Fastow ed altri investitori in LJM. Le operazioni con LJM sono state riportate nelle relazioni trimestrali e nel bilancio, anche se le informazioni non comunicavano l'entità dei fatti gestionali in modo chiaro e completo, non mostrando la sostanza di ciò che stava avvenendo, un'ulteriore lacuna informativa riguarda la natura dell'interesse finanziario di Fastow nella società LJM. Inoltre il cda della Enron ha approvato retribuzioni eccessive per i suoi dirigenti, non monitorando il totale di denaro che nel solo 2000 è stato drenato dalle casse Enron a causa dei bonus aziendali, ed ha fallito anche nel monitorare e soprattutto fermare o limitare l'abuso che il presidente e amministratore delegato della società, Kenneth Lay ha fatto della sua personale linea di credito. Il Board ha fallito anche nell'assicurare l'indipendenza dei revisori esterni, permettendo alla Andersen di esercitare contemporaneamente la revisione interna della compagnia e di fornire servizi di consulenza. Nell'aprile del 2002 per esempio la SEC (Security and Exchange commission si rende conto che durante la compilazione del modello 8k, (compilato al fine di indagare sulla Enron), che la stessa aveva nei suoi libri contabili beni sopravvalutati per miliardi

---

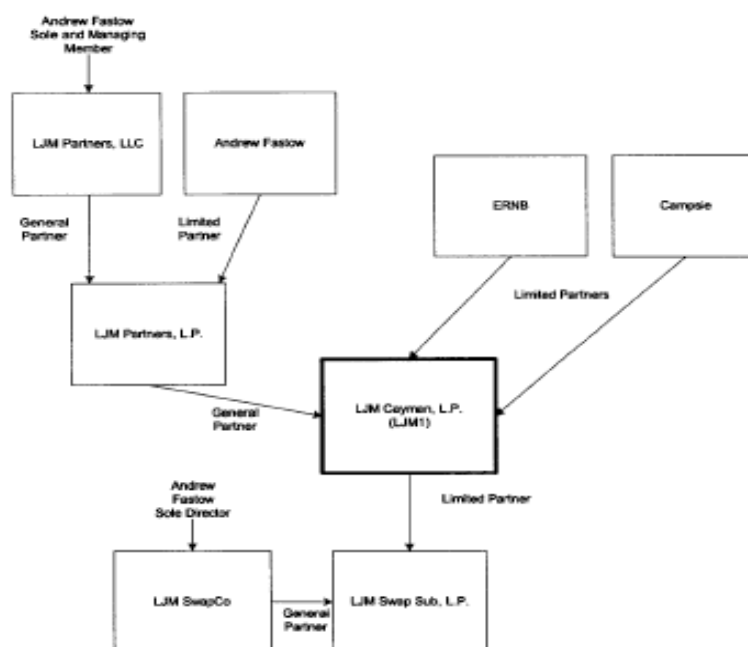
<sup>265</sup> Tratto da: "La rivista del manifesto, le meraviglie della finanza" n° 29 giugno 2002.

<sup>266</sup> Dati tratti da: Banca dati Ebsco - a case study Enron.

di dollari, apparentemente dovuto a discutibili metodologie di valutazione.

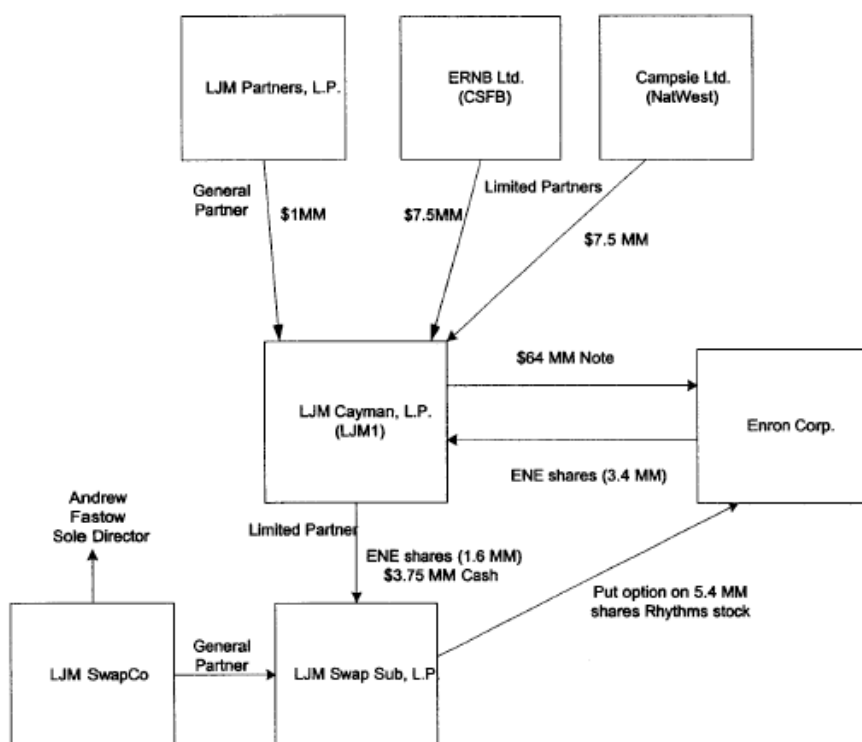
Dal 1999 al 2001, i membri del cda erano regolarmente informati circa i valori di mercato che assumevano le attività in bilancio ed i metodi utilizzati per la valutazione. Altri documenti che venivano presentati al Board per l'approvazione, erano i DASHs (deal approval sheets, fogli di approvazione delle transazioni), che servivano appunto per approvare particolari transazioni, circa le operazioni aggressive perpetrate dalla compagnia grazie all'utilizzo delle SPE (Special purpose entities, entità a scopo speciale), alle quali il board dà l'approvazione, ben sapendo che richiedevano l'uso di strumenti finanziari complessi ed innovativi, quindi anche molto rischiosi. Un'ultima annotazione va fatta per quanto riguarda il numero delle entità che venivano create erano più di tremila di cui circa ottocento costituite in paradisi fiscali, in modo da eludere le norme della tassazione.

***Fig.4.4 La struttura societaria della SPE(LJM) di Enron secondo Powers Report***



Fonte: Powers Report.

**Fig.4.4.1 La struttura societaria della SPE(LJM) diventa sempre più complessa**



Fonte: Powers Report.

Al momento del suo crollo la Enron era il quinto più importante *commodity derivatives dealer* degli Stati Uniti e la sua attività sul mercato dei derivati era considerata come il vero *core business* della società. Il colosso energetico operava in maniera molto aggressiva sui mercati spot e su quelli derivati sfruttando la non perfezione dei mercati dei commodity energetici. Questa inefficienza si traduceva in differenze di prezzo per lo stesso bene tra un mercato e l'altro; queste diversità erano dovute anche agli elevati costi di stoccaggio e trasporto che costituiscono una forte barriera all'entrata di questi

mercati dominati da poche grandi imprese internazionali. Enron inoltre copriva la propria esposizione sui mercati utilizzando i derivati e il loro effetto leva, metteva in atto anche strategie speculative sui mercati dove era un player dominante<sup>267</sup>.

Le entrate legate ad attività industriali- commerciali (in cui è compresa anche l'attività di intermediazione svolta dalla EnronOnline) erano passate da 34,774 miliardi a 93,557 miliardi di dollari mentre le spese da 34,761 a 94,517 miliardi di dollari determinando, quindi una perdita di 960 milioni di dollari<sup>268</sup>.

L'utile netto derivante da attività sui mercati finanziari (essenzialmente operazioni su derivati) era passato da 5,338 miliardi a 7,232 miliardi di dollari. Da ciò risulta che Enron operava in perdita in tutte le attività reali riuscendo a produrre utili (in costante crescita) esclusivamente dal proprio *business* speculativo<sup>269</sup>. Come per le operazioni legate al proprio portafoglio azionario, anche i risultati positivi dell'attività sui derivati risultavano colmi di artifici contabili che i redattori del bilancio cercavano di occultare adottando una terminologia ad hoc.

Più volte la Enron aveva affermato di aver incluso nel computo dei risultati derivati da una nuova valutazione dei contratti energetici oggetto di attività speculativa, senza fornire altra informazioni. Analizzando in modo più approfondito i libri contabili si è quindi potuto svelare l'effettivo significato di tale affermazione: un'adozione generalizzata (ed impropria) della tecnica di contabilizzazione *mark to market* in sostanziale contrasto con i principi del GAAP. Enron adottò la contabilità *mark to market* per l'attività di trading a partire dalla metà degli anni '90<sup>270</sup>. Il *mark to market accounting* è una tecnica di registrazione contabile che permette di registrare le posizioni attive o passive derivanti dalla valutazione di un contratto anche se gli utili e le perdite non sono

---

<sup>267</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron" - Ed. Franco angeli (2010) - Chiara Oldani.

<sup>268</sup> Dati tratti da: "La rivista del manifesto, le meraviglie della finanza" -n° 29 giugno 2002.

<sup>269</sup> Dati tratti da: banca dati Ebsco- "Fair value Accounting at Enron".

<sup>270</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron" - Ed. Franco angeli (2010) - Chiara Oldani.

stati ancora realizzati. Secondo la disciplina del GAAP la procedura mark to market può essere utilizzata solo per contratti aventi un mercato consolidato, solo in questa ipotesi è possibile individuare una valutazione al *fair value*, da ricavare anche sulla base della ricostruzione del possibile futuro andamento del mercato. L'uso di questa tecnica così come altre pratiche ha reso difficile vedere come Enron ricavava i soldi e allo stesso tempo evadeva le tasse. Il problema di Enron era comune a Wall Street, poiché non avendo un prezzo sul mercato al quale riferirsi era difficile valutare i tipi di contratti stipulati dalla società. L'uso che Enron faceva della contabilità mark to market era piuttosto raro tra le società industriali anche perché fu introdotto molti anni prima che diventasse una pratica di contabilità standard. Il vantaggio fu immediato perché diede una spinta positiva ai suoi introiti, tale effetto non si avrebbe avuto utilizzando un tipo di contabilità più tradizionale. Questo tipo di contabilità si rivelò per certi versi, anche una trappola per Enron, come era accaduto per molti hedge fund. La storia di Enron seguì la sceneggiatura tipica degli hedge fund, ma con una variante importante; i rischi che l'azienda si assunse nel tentativo di mantenere i suoi profitti crescevano con tanta rapidità e comprendevano anche la gestione di una serie di attività legalmente molto discutibili<sup>271</sup>.

Molte operazioni sui derivati poste in essere dalla Enron avvenivano in mercati non regolamentati dove i parametri di costo- rendimento dei contratti risultavano piuttosto problematici, (pertanto non esistendo delle quotazioni ufficiali per i contratti trattati su mercati non regolamentati), il loro valore si sarebbe potuto ricavare solo da modelli economici accettati da operatori del settore; modelli che per molti degli innovativi prodotti finanziari della Enron, ed ancor più per quelli con i più lunghi termini di scadenza, non erano ancora stati elaborati.

Nella corsa verso obiettivi sempre più ambiziosi, la società ha quindi utilizzato la sua padronanza di *business* molto innovativi, poco conosciuti per

---

<sup>271</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration- a case study Enron" (2011).

valorizzare dei contratti registrati secondo una tecnica contabile fondata su valori che il suo potere di mercato consentiva sostanzialmente di determinare. Con l'iscrizione in bilancio di valutazioni non oggettive e troppo ottimistiche sono stati apposti degli utili non solo non conseguiti ma sulla cui conseguibilità in futuro si potevano esprimere forti dubbi<sup>272</sup>.

Il management di Enron (individualmente e collettivamente) in questa vicenda sembra aver fallito il suo compito: garantire che le operazioni si svolgessero in modo corretto e nell'interesse di Enron. Inoltre è mancata l'implementazione di un adeguato sistema di controlli sulle medesime operazioni con LJM. Come conseguenza di tali lacune, le operazioni si svolsero secondo condizioni favorevoli per Enron ed a vantaggio finanziario di Fastow ed altri.

Enron ha intrapreso operazioni aventi poco significato economico ed ha manipolato i suoi risultati, mancando anche di comunicare in modo completo e chiaro importanti informazioni.

Quindi le principali cause che hanno portato Enron alla bancarotta possono essere sintetizzate, come in seguito riportato:<sup>273</sup>

- ❖ Auditing issues (problemi nei controlli contabili): la legge federale sulla sicurezza richiede che i documenti contabili di una compagnia quotata siano autenticate da un revisore contabile indipendente; un problema è se il lavoro di consulta di Andersen società di revisione esterna nei confronti Enron abbia compromesso la sua indipendenza e il suo giudizio nel determinare la natura, i tempi e l'entità delle procedure di verifica contabile e nel chiedere che la revisione sia fatta secondo le dichiarazioni finanziarie che sono di responsabilità dell'amministrazione di Enron. In qualsiasi caso la SEC eserciterebbe

---

<sup>272</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron" - Ed. Franco angeli (2010) - Chiara Oldani.

<sup>273</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Enron and World Finance a case study in Ethics" - Ed. Observatorie de la Finance(2006) - Paul H. Dembinski, Carole Lager, Andrew Cornford and Jean- Michel Bonvin.

Tratto da: [www.Financial Times.com](http://www.Financial Times.com)

una diretta sorveglianza sul processo regolatorio e che la maggior parte dei membri del consiglio di governo dovrebbero essere esterni all'attività contabile.

- ❖ Accounting issues (problemi nella contabilità): la controversia di Enron coinvolge diversi problemi contabilità, uno riguarda le regole che determinano se i documenti finanziari delle SPE fondate da un ente devono essere consolidate con quelle dell'ente stesso. Per certe partecipazioni delle SPE non è richiesto il consolidamento se tra le altre cose una terza parte indipendente investe almeno il 3% del capitale, una soglia che alcuni considerano molto bassa. Un secondo problema riguarda l'uso dei derivati per manipolare i risultati contabili ed infine si sono richieste per rilevazioni improvvisate, sia note riguardo documenti finanziari o discussioni e analisi di carattere manageriale specialmente per adattamenti finanziari che coinvolgono una sopravvivenza passiva. Gli standards contabili per gli enti non stabiliti dal Financial Accounting Standard Board (fasb), un ente governativo, però ci sono anche dei requisiti richiesti dalla SEC.
- ❖ Pension issues (questioni riguardanti il fondo pensioni): come tante compagnie, Enron sponsorizzava un piano pensione il (401k) per i suoi dipendenti, così questi potevano contribuire con una porzione della loro retribuzione di base a creare un fondo cassa per l'azienda. Il 31 dicembre 2000, il 62% dei patrimoni contenuti nel piano pensione (401k), era composto dai titoli Enron. Molti dipendenti di Enron hanno investito persino percentuali maggiori del 401k. Le azioni Enron che nel gennaio 2001 valevano più di 80 cent / titolo sono scesi ad un valore di 70 cent / titolo nel gennaio 2002. Come conseguenza, la bancarotta della compagnia ha sostanzialmente ridotto il valore dei fondi pensione dei suoi dipendenti. Le perdite subite dai partecipanti del piano 401k della Enron corporation hanno fatto nascere delle



domande e questioni riguardanti le leggi e le regole che governano questi piani. La legislazione del 107-esimo congresso avrebbe dovuto, tra le altre cose stabilire una diffusione maggiore dell'informazione contabile ai partecipanti dei fondi; fissare un limite massimo di titoli che un fondo 401k può contenere, permette ai partecipanti di vendere titoli conferiti ai dipendenti dopo 3 anni e di riformare l'accesso dei partecipanti in consigli finanziari o impedire ai dirigenti di vendere in titoli della compagnia mentre il fondo è bloccato.

❖ Corporate governance issues (problemi di Corporate governance): il ruolo del cda di una compagnia è di supervisionare la direzione dell'ente in modo tale da proteggere l'interesse degli azionisti. Tuttavia il consiglio del 1999 di Enron rinunciò alle regole dei conflitti d'interesse in modo da permettere ad Andrew Fastow di creare associazioni private per fare affari con l'azienda. Le transazioni riguardanti queste associazioni nascondevano i debiti e le perdite che altrimenti avevano un impatto significativo nell'utile pubblicato. Questioni specifiche riguardano direttori indipendenti o esterni, ci si domanda se il modo in cui vengono eletti i direttori deve essere cambiato; i direttori sono eletti dagli azionisti, tranne alcune circostanze insolite, queste sono elezioni stile sovietico, dove la lista dei candidati managers riceve un approvo anonimo.

❖ Securities analyst issues (questioni relativi agli azionisti di borsa): gli analisti impiegati nelle banche forniscono ricerca e fanno raccomandazioni di tipo buy, sell oppure hold per l'uso delle vendite del personale e dei loro clienti investitori. Queste raccomandazioni sono largamente pubblicizzate e vi fanno affidamento molti investitori di diversi mercati. Il supporto degli analisti è stato cruciale per Enron che richiedeva un costante appoggio finanziario dai mercati. Il 29 novembre 2001, quando il titolo Enron era sceso a 99% dal suo valore

solo due degli 11 analisti delle compagnie più importanti avevano valutato le sue azioni come un imbroglio.

- ❖ Banking issues (questioni relative alle banche): una parte del crollo di Enron riguarda anche i suoi rapporti con le banche. I gruppi bancari più importanti come Citigroup e JP Morgan Chase erano coinvolti in entrambi gli affari d'investimento e commercio bancario di Enron e hanno sofferto del suo crollo. Le due attività erano separate dal Glass Steagall Act del 1999 fino a quando il Gramm-Leach-Bliley Act permise la loro combinazione. Così molti aspetti delle relazioni di Enron con le banche hanno suscitato diverse questioni.
- ❖ Derivate issues (questioni riguardanti i derivati): una parte centrale degli affari energetici di Enron coinvolgeva contratti di derivati basati sul prezzo del petrolio, gas, elettricità e altre variabili; per esempio Enron, ha venduto contratti a lungo termine per lo scambio di energia ad un prezzo fisso. Questi contratti permettevano agli acquirenti di evitare o coprirsi dal rischio che sale o scende nei prezzi di energia che metteva in rischio gli affari. I mercati in cui Enron commerciava, non erano regolamentati, quindi non avevano obblighi d'informazione e pertanto non vi erano nemmeno obblighi di informazione per quanto riguardava l'entità e il profitto delle attività dei derivati. Mentre il commercio speculativo di derivati è un'attività ad alto rischio nessuna evidenza ha dimostrato ancora che queste perdite erano un fattore nel collasso Enron. Nonostante il fatto che la compravendita di derivati non era la causa principale, il fallimento Enron fa nascere il problema della supervisione dei mercati derivati non regolamentati.
- ❖ Enron e i costi di agenzia: un altro grosso problema in Enron erano i costi di agenzia, in tale caso, l'evidenza delle differenze degli incentivi tra il management e il cda, da una parte e gli azionisti

dall'altra era evidente; poiché se il *management* di Enron, deteneva partecipazioni dirette nelle società veicolo e questi interessi non coincidevano con quelli Enron, gli incentivi erano perfettamente disallineati. Questo problema non ci sarebbe stato se il *management* avesse adottato gli obiettivi degli azionisti. Inoltre, un'ulteriore causa di questo problema è legato al ruolo svolto dal cda che risultava troppo dipendente dal *management*. Quindi l'ultima soluzione qualora il controllo della società non sia in grado di affrontare i problemi dei costi di agenzia, è rappresentata dal mercato e in particolar modo dal mercato delle acquisizioni societarie. Se una società è in crisi, il mercato cercherà di svalutarla e pertanto una società a buon mercato diventa interessante. Adottare un buon sistema di regolamentazione consentirà alle operazioni di *takeover* di aumentare il valore della società; questa semplice soluzione affidata al mercato rappresenta in modo raro l'approccio migliore.

❖ Problemi legati alle SPE costituite da Enron, i cui problemi principali erano:

- Gran parte delle SPE erano in partnership con dirigenti di Enron (in particolare Fastow),
- Le SPE contenevano contingent liabilities che non venivano riconosciute in bilancio, pertanto le passività effettive di Enron erano superiori a quelle dichiarate,
- Molte SPE non soddisfacevano i requisiti, così venivano considerate fuori dal perimetro di consolidamento.

Il caso Enron non è un semplice fallimento delle regole su cui si basano le Corporate americane, ma è soprattutto un caso di gatekeepers failure (fallimento dei guardiani), dove i revisori hanno abdicato al loro compito istituzionale, lasciandosi trascinare il ruolo di meri revisori di routine; cercando solamente di rispettare le regole formali imposte dalla professione; inoltre Enron

era solito utilizzare società off-shore per spostare le perdite fuori dal proprio bilancio. Le perdite derivavano dall'acquisto d'impresе in nuovi mercati; erano quindi il risultato della strategia aggressiva di penetrazione in nuovi business. La strategia finanziaria era sostenibile fino a quando i corsi di borsa delle azioni della Enron e delle altre società del gruppo crescevano, poiché le perdite delle società off-shore erano garantite dalle azioni stesse. Lo spostamento contabile delle perdite ha portato ad una perdita totale di 63 miliardi di dollari e alla chiusura della società di revisione e consulenza che era complice, probabilmente anche artefice, della strategia e della frode del sistema americano.

Un fallimento di tali proporzioni è stato piuttosto grave non tanto per l'aver colpito l'intera economia americana che nel complesso ha retto abbastanza bene o per l'aver accumulato un debito di circa 10 miliardi di dollari distribuito in varie banche di tutto il mondo, i problemi maggiori si sono riscontrati tra gli azionisti e soprattutto tra i dipendenti dell'azienda, i quali avevano investito la loro pensione in Enron e invece sono stati licenziati in massa, ed infine per gli investitori che avevano acquistato il titolo azionario e le obbligazioni.

Dopo la bancarotta fraudolenta, si è aperta una commissione d'inchiesta e gli amministratori sono stati rinviati a giudizio e condannati a pene detentive che vanno dai 18 mesi ai 24 anni. Il presidente Kenneth Lay è morto d'infarto prima della condanna, l'amministratore delegato Jeffrey Skilling è il "regista" della colossale truffa finanziaria ed è stato condannato a 24 anni di reclusione. Nel maggio 2006 è stato dichiarato colpevole di ben 19 capi d'imputazione per cospirazione, frode e insider trading. Gli altri responsabili che hanno collaborato con la giustizia, non sono riusciti ad evitare pene comunque severe (10, 3, 2 anni di reclusione)<sup>274</sup>.

La crisi della Enron per le sue dimensioni e per la serie di esternalità negative che ha generato nei confronti dei risparmiatori, dei dipendenti e del sistema economico americano, ha dato una notevole spinta verso il cambiamento dei sistemi d'incentivazione del management per l'efficiente gestione d'impresa;

---

<sup>274</sup> Tratto da: "La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale (2002) - Ed. Feltrinelli-Nicola Borzi.

i poteri che sono stati conferiti all'autorità di controllo e tutela del risparmio e dei mercati sono stati rafforzati e in alcuni casi si avvicinano quasi a poteri di polizia a tutela del risparmiatore<sup>275</sup>.

---

<sup>275</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration- a case study Enron" (2011).

#### **4.5 IL TRIANGOLO DELLA FRODE E I FRAUD RISK FACTORS IN ENRON**

La vicenda della Enron sarà ricordata come una delle più complesse e incredibili bancarotte, della storia del capitalismo. Quello che lascia esterrefatti è che l'epilogo della storia si è consumato con una velocità impressionante, in pochi mesi un'impresa che appariva solida e di grande successo, insomma un modello da imitare, si ritrova nelle cronache fallimentari dei più noti quotidiani degli Stati Uniti. Tale fallimento ha suscitato un forte sgomento nell'opinione pubblica, proprio da qui è partita una riflessione sulle regole della *Corporate Governance* e sui sistemi di controllo interni ed esterni attuati nelle grandi Corporate Americane<sup>276</sup>.

All'interno del caso Enron troviamo senza ombra di dubbio una frode di tipo contabile; per poter realizzare una frode così possente e catastrofica è stato ampiamente manipolata la contabilità gestionale della società. In superficie, le motivazioni e gli atteggiamenti che stanno dietro le decisioni e gli eventi che portano alla caduta finale della Enron sembra abbastanza semplice: l'avidità individuale e collettiva nata in un clima di ottimismo del mercato e dall'arroganza aziendale. Nessuno tra i dipendenti, analisti, investitori individuali hanno voluto credere che ciò che stava accadendo all'interno della società era troppo bello per essere vero; così molti continuarono a comprare i titoli e la società stessa si diletta a intraprendere affari ad alto rischio, alcuni dei quali al di fuori del tipico processo di controllo del rischio patrimoniale della società. Inoltre le azzardate strategie economico- finanziarie adottate e l'eccessiva elasticità della normativa contabile sul consolidamento dei bilanci, l'informativa societaria non pertinente e poco trasparente, sono le ulteriori cause che hanno condotto Enron verso il fallimento<sup>277</sup>.

---

<sup>276</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron" - Ed. Franco angeli (2010) - Chiara Oldani.

<sup>277</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron" - Ed. Franco angeli (2010) - Chiara Oldani.

Sicuramente un ruolo determinante nella vicenda è stato svolto dalla società di revisione Arthur Andersen e dall'utilizzo di paradisi fiscali, i quali permettono di procurarsi dei benefici fiscali. Enron ha evitato l'imposta sul reddito per ben quattro anni dal 1996 al 2000, per mezzo delle sue numerose filiali (quasi 900) collocate nei paradisi fiscali (692 nelle Cayman islands, 119 in Turks and Caicos, 43 in Mauritius, 8 in Bermuda)<sup>278</sup>; queste servivano per stornare i guadagni prima e per poi nascondere le perdite. Pertanto la società era addirittura a credito di imposta verso il Tesoro americano per una somma che si aggira intorno ai 400 milioni di dollari<sup>279</sup>. La tecnica elusiva utilizzata da Enron implicava la concentrazione di quasi tutto il fatturato presso un partner "fittizio" oltreoceano, non soggetto a tassazione in USA ed il rinvio da parte di questo ultimo della somma in una forma per cui è prevista, dalla legge americana, un'esenzione fiscale transitando per una controllata offshore. Uno dei motivi per cui Enron evitava le imposte USA erano le deduzioni previste dalla legge americana per le opzioni sui titoli. Infatti quando gli amministratori esercitano le proprie stock options, la società attuava una deduzione dal suo reddito per un ammontare pari alla plusvalenza maturata dall'amministratore, anche se non vi è l'obbligo di iscrivere il costo nel bilancio. Nessuno sa di quanto la Enron abbia ridotto le proprie imposte mediante le operazioni elusive nei paradisi fiscali, ma alcune indagini rivelano che le deduzioni applicate agli stock options hanno trasformato un debito fiscale di 112 milioni di dollari in un rimborso fiscale ad Enron di quasi 300 milioni nel 2000<sup>280</sup>. Tale strategia adottata dai massimi vertici aziendali tramite sofisticati meccanismi della razionalizzazione, ha portato la società a pagare le tasse per un solo anno tra il 1996 e il 2000, mentre lo stato americano ha pagato ad Enron milioni di dollari di rimborsi per il suo credito su stock options. Il bilancio a fine 2000 del colosso Enron, presentava un risultato netto consolidato pari a 979 milioni di dollari (con una redditività del proprio Roe di oltre l'8,5%) ed un cash flow operativo pari a 4779 milioni di dollari, però

---

<sup>278</sup> Dati tratti da: banca dati Ebsco - "a case study Enron" - (2001).

<sup>279</sup> Dati tratti da: [www.Journal of Accountancy.com](http://www.Journal of Accountancy.com)

<sup>280</sup> Dati tratti da: Gazzetta Business Management vol.5 10/10/2010.

i primi problemi emergono quando Enron vuole fondersi con un altro colosso dell'energia statunitense la Dynegy<sup>281</sup>; quest'ultima prima di concludere l'operazione straordinaria, ha sollevato pesanti rilievi sulla tenuta dei conti, sulla correttezza degli amministratori e della società di revisione Arthur Andersen del bilancio Enron. In particolare sono state rivolte eccezioni all'eccessivo indebitamento non risultante dal bilancio consolidato e dai risultati economici con le consociate ritenuti fittizi, ciò ha costretto gli amministratori della Enron a presentarsi alla Corte fallimentare del Distretto meridionale di New York per chiedere l'ammissione alla procedura prevista dal capitolo 11 della legge fallimentare statunitense.

Come prima accennato, ciò che rende scandaloso il caso della Enron è la partecipazione della società incaricata della revisione di tutte le registrazioni contabili e finanziarie del gigante elettrico statunitense; grazie ad essa fu possibile occultare i documenti che rivelavano la vera situazione contabile e finanziaria della società. Un problema comune che si ha nel caso Enron sono i conflitti d'interesse, sono due le aree in cui tali conflitti si manifestano; la prima nella relazione tra azionisti e amministratori (proprietario- dirigente), e l'altra corrispondente al ruolo svolto dalla società di revisione.

Gli amministratori della Enron non hanno adempiuto agli obblighi fiduciari che loro competevano come agenti degli azionisti, sicuramente dietro questa forte negligenza vi sono dei forti incentivi ed interessi economici, inoltre la maggioranza dei dirigenti erano anche amministratori dell'azienda e questo ha fatto sì che la naturale asimmetria dell'informazione esistente tra loro e gli azionisti crescesse oltre misura per occultare i debiti e le perdite importanti, molti dei conti irregolari fuori bilancio delle SPE non furono comunicati per gli interessi di questa maggioranza, che svolgeva anche una funzione esecutiva.

I dirigenti occultarono e manipolarono l'informazione contabile e finanziaria, per mantenere più alto possibile il prezzo delle azioni nel breve termine (obiettivo valido nel lungo termine per gli azionisti di qualunque azienda), poiché la loro potenziale ricchezza dipendeva fortemente dal prezzo

---

<sup>281</sup> Dati tratti: [www.FinancialTimes.com](http://www.FinancialTimes.com)



delle azioni. Un prezzo alto consentiva loro di rendere effettive le stock options, per vendere poi le azioni sul mercato, realizzando così alti guadagni.

L'altro grande conflitto di interesse è la funzione svolta dalla società di revisione, che non era solo il revisore contabile ma anche l'azienda a cui venivano affidati i vari compiti di consulenza e parte delle entrate di tale società derivavano non dall'attività di revisione bensì da altri servizi.

Inoltre, gli atti etici di qualunque dipendente sono influenzati dal clima etico dell'organizzazione in cui lavora, ci può essere un ambiente che aiuta ad agire eticamente e un altro che spinge ad agire in modo contrario, nel caso Enron c'è stato un clima di tipo corporativo che ha portato i vertici aziendali ma anche i dipendenti ad agire in modo non etico, poiché se il compito di agire eticamente rimane soltanto una sfida personale, non c'è molta probabilità di riuscita, né si può credere che si possa ottenere l'ideale di un'organizzazione etica. Infine, c'è anche una responsabilità di tutti in quanto società, per esempio il comportamento individuale sarà direttamente influenzato dal clima etico dell'organizzazione in cui si lavora, così anche l'essere corporativamente etico troverà un appoggio o un ostacolo in base al sistema economico e commerciale in cui le aziende sono inserite. Se il sistema economico e commerciale privilegia un'idea d'impresa il cui unico obiettivo è raggiungere il massimo livello di utile attraverso la vendita delle azioni è impossibile creare una società che operi in modo etico. Infatti la Enron è scomparsa lasciando migliaia di dipendenti sul lastrico e altrettante migliaia di azionisti privi del capitale investito, questo è un esempio di come il modello americano d'impresa abbia fallito portando ad uno squilibrio politico sociale molto consistente; il vero problema però non è tanto le manipolazioni di bilancio che sono solo una conseguenza. Il vero problema è nel potere assoluto, arbitrario, mitico che la società americana ha riconosciuto ai Corporate Executive e nell'assenza di bilanciamento dei poteri<sup>282</sup>.

La storia Enron è un raggruppamento di lezioni sugli eccessi e gli errori

---

<sup>282</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration - a case study Enron" (2011).

degli anni '90, dalla liberalizzazione energetica a Internet, dalla crescita dei fondi pensione privati al boom dei derivati, quasi tutti i fenomeni più caratteristici del capitalismo degli ultimi dieci anni, sono chiamati in causa in questo disastro.

Enron è riuscita per molti anni ad eludere molte partite dai suoi bilanci, grazie anche all'appoggio di note banche statunitensi tra cui: Deutsche Bank, Lehman Brothers, Bank of America, Merrill Lynch, Barclays Bank ecc...., secondo il team di legali convocato per l'inchiesta sul fallimento, le banche conoscevano perfettamente l'esistenza delle partnership e dei "veicoli finanziari" (le cosiddette SPE) attraverso le quali il management della Enron conduceva le speculazioni che hanno portato a svuotare il patrimonio societario e a gonfiare ad arte gli utili<sup>283</sup>. Gli utili delle speculazioni fuori bilancio confluivano direttamente nelle tasche del top management di Enron; le partnership e i veicoli consentivano agli analisti bancari di conoscere dall'interno lo stato di salute finanziario della società di Houston. La bancarotta di Enron è stata disastrosa per coloro che vi lavoravano, mentre gli alti vertici dell'azienda, i veri responsabili del fallimento, vendettero in tempo, grossi quantitativi di azioni Enron che detenevano personalmente, guadagnando decine e in alcuni casi, centinaia di milioni di dollari. La gente che era alle loro dipendenze non perse solo il lavoro, ma anche i risparmi di una vita, investendo tutto ciò che avevano nei famosi fondi pensione 401(k) (una sorta di fondo pensione aperto, che permette al lavoratore di scegliere con grande libertà la tipologia di investimenti, ma in realtà è altamente rischioso perché le fonti di reddito e di rendita sono le stesse). Questo meccanismo di investire i propri risparmi nel fondo era molto incentivato dai dirigenti che nello stesso momento vendevano le azioni dei dipendenti. Perciò il fallimento della Enron rappresenta una piccola parte di un grande problema che coinvolge l'intero sistema finanziario mondiale e che ha portato al licenziamento di molti lavoratori, che oltre a perdere il loro posto di lavoro, hanno visto svanire nel nulla anche la loro pensione<sup>284</sup>.

---

<sup>283</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration- a case study Enron" (2011).

<sup>284</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "American Journal of Economics and Business Administration".



## **5 ° CAPITOLO: IL CASO WORLDCOM**

### **5.1 PREMESSA**

Senza ombra di dubbio, possiamo affermare che il caso Worldcom sia il più grosso scandalo finanziario della finanza moderna, il gruppo creato da Bernard Ebbers, giudicato uno dei pionieri della nuova era digitale delle telecomunicazioni è crollato nel luglio 2002 in seguito ad utili gonfiati e irregolarità contabili per ben otto o forse nove miliardi di dollari<sup>285</sup>. Ebbers fu accusato di aver preso prestiti per 400 miliardi di dollari dalla casse aziendali senza averli restituiti.

Proprio il 25 giugno 2002 il consiglio d'amministrazione della Worldcom, una delle maggiori compagnie delle telecomunicazioni al mondo, dopo AT&T dichiara di aver sovrastimato quasi 4 miliardi di dollari, il crack era inevitabile. Insomma, in poche parole, i laureati nelle migliori università del mondo, falsificavano i bilanci con trucchi semplicistici e le prestigiose agenzie di certificazione ne garantivano l'autenticità<sup>286</sup>. Queste multinazionali inoltre godevano dell'appoggio di vari ministri del governo USA e così i manager che venivano super pagati (grazie al meccanismo dello *stock options*), hanno fino all'ultimo speculato con esse, provocando buchi di miliardi di euro.

---

<sup>285</sup> [www.fraud magazine.com](http://www.fraudmagazine.com)

<sup>286</sup> [www. Fraud magazine.com](http://www.Fraudmagazine.com)

Il 26 giugno dello stesso anno, all'apertura delle borse, il titolo della società precipita a 9 centesimi di dollaro per azione contro i 62 dollari del 1999<sup>287</sup>, che fu il periodo di massimo splendore di Worldcom.

Il momento della crisi era iniziato a partire dal novembre del 2000 quando, fallite alcune acquisizioni che servivano a gonfiare il valore della società in borsa, la Sec, aveva aperto un'inchiesta e scoperto che il presidente, aveva venduto tre milioni di azioni della società. Ebbers si dimise solo nel momento in cui la realtà dei bilanci truccati non poteva più essere nascosta. Come nel caso di Enron i lavoratori sono i primi a pagare, trovandosi senza stipendio e pensione. Inoltre le ingenti perdite che hanno colpito i piccoli risparmiatori, illusi dai guadagni facili garantiti e fatti apparire come certi dalle società della cosiddetta *new economy*. Ma non solo anche i più importanti gruppi bancari americani, europei e giapponesi che pur avendo dei propri rappresentanti, non si sono accorti di niente<sup>288</sup>.

Worldcom cresceva vertiginosamente, grazie all'acquisizione di altre società come il colosso telefonico MCI, oppure la società di controllo dei collegamenti Internet (Unet). Le successive acquisizioni gonfiavano il valore del titolo in borsa e allo stesso tempo i debiti a lungo termine.

Tali debiti venivano coperti con giochi finanziari al fine di presentare bilanci sempre in crescita. Quindi possiamo affermare che ancora una volta ciò che grava maggiormente sulla fiducia del mercato sono le irregolarità contabili, le quali hanno ingannato gli analisti e soprattutto gli investitori.

Worldcom fino al momento del tracollo era una delle società *leader* nel settore delle telecomunicazioni<sup>289</sup>.

---

<sup>287</sup> [www.Worldcom.com](http://www.Worldcom.com)

<sup>288</sup> [www.Worldcom.com](http://www.Worldcom.com)

<sup>289</sup> [www.Worldcom.com](http://www.Worldcom.com)

## **5.2 BREVE EXCURSUS STORICO DELL'AZIENDA WORLDCOM**

### **5.2.1 LA NASCITA DI WORLDCOM**

Worldcom è stata fondata nel 1983 a Hattiesburg, Mississippi, da Murray Waldron e William Recktor, sotto il nome di “Long Distance Servizi Sconto” (LDDS); questa società forniva servizi di telecomunicazioni a lunga distanza ed era la seconda più grande società di telefonia degli Stati Uniti. L’iniziativa fu redditizia sin dall’inizio. Tale società iniziò ad operare nel 1984, uno dei primi investitori fu Bernard Ebbers che nel 1985 diventa amministratore delegato della società e ricoprirà un ruolo fondamentale per il successo della LDDS negli anni successivi. Attraverso acquisizioni e fusioni, LDDS cresce rapidamente in soli 15 anni. La società cambia il suo nome in Worldcom, raggiungendo così la presenza in tutto il mondo.

Worldcom aveva ben 80.000 dipendenti ed un valore di 1,4 miliardi di dollari, era presente in ben 65 paesi tra Europa, America e Asia. Basti pensare che nel solo territorio Statunitense Worldcom aveva una rete di 72.405 chilometri di fibra ottica e nel Messico controllava il 10% del mercato grazie ad Aventel, una joint venture detenuta dal Gruppo Finanziario Banamex-Accival. Inoltre, possedeva una parte importante della società brasiliana Embratel. Worldcom fu considerata la prima impresa di telecomunicazioni che operava anche in Giappone e a Hong Kong, fornendo servizi voce, inoltre, deteneva anche nodi remoti a Manila, Kuala Lumpur, Seoul e Taipei<sup>290</sup>. Nel 1989, l’azienda diventa pubblica e acquista un’altra società di telecomunicazioni quotata in borsa l’Advantage Companies Inc; per tutto il 1990 l’azienda ha continuato a crescere acquistando diverse società (tra cui Communications Corp., Metromedia Communication Corp.) e ad espandere le sue operazioni in tutto il mondo. Tra il 1991 e il 1998 la società viene quotata in Borsa(Nasdaq), però il prezzo del titolo

---

<sup>290</sup> [www.Worldcom.com](http://www.Worldcom.com)

risulta essere sempre al di sotto dei 5 dollari<sup>291</sup>. La vera chiave di volta della società si ha il 4 novembre 1997 quando Worldcom per migliorare il servizio, acquisisce Microwave Communication Inc. (MCI) per 5 miliardi di dollari invece che 40 miliardi come da sempre stimati, per completare la fusione MCI ha venduto la sua attività di accesso ad Internet a Cable&Wireless plc (società leader di comunicazioni) e British Telecommunications (BT). Questa risulta essere la più grande fusione aziendale della storia degli Stati Uniti. Dopo la fusione con MCI, Worldcom ha il controllo su una delle più avanzate reti digitali che collegano i mercati locali degli Stati Uniti per più di 280 paesi e sedi in tutto il mondo. Nello stesso anno Worldcom acquisisce anche Compu-serve.

A seguito della fusione di questi due giganti del settore delle telecomunicazioni, la società conglomerata è stata ribattezzata “MCI Worldcom”. MCI Inc. era ed è una società di telecomunicazioni americana, attualmente controllata da Verizon Communications, con sede principale a Ashburn, in Virginia<sup>292</sup>.

Il 15 settembre del 1998 la nuova società, MCI Worldcom, ha aperto i battenti e in seguito MCI cede la propria attività di successo a “Internet MCI”.

Il 5 ottobre 1999 Sprint Corporation e MCI Worldcom avevano annunciato un accordo per 129 milioni di dollari, per la fusione delle due società, ma il governo americano non lo permise, se fosse andata a buon fine, ciò avrebbe permesso a Worldcom di diventare ancora più grande di AT&T. Tuttavia, a partire dal 2000, si valutò nuovamente il progetto di fusione con Sprint, però proprio nello stesso anno, il settore delle telecomunicazioni entra in crisi e la strategia di crescita aggressiva di Worldcom subì una grande battuta d’arresto; così il Dipartimento di Giustizia degli Stati Uniti e l’Unione Europea costrinse Worldcom ad abbandonare il suo progetto di fusione con Sprint<sup>293</sup>.

Il 7 di giugno del 2001, gli azionisti approvarono a Worldcom una ricapitalizzazione che prevedeva, la creazione di due separate azioni di

---

<sup>291</sup> Tratto da, con propria elaborazione: [www.Wikipedia.it](http://www.Wikipedia.it)

<sup>292</sup> [www.Worldcom.com](http://www.Worldcom.com)

<sup>293</sup> Banca dati Ebsco - “Finance case study Worldcom”

monitoraggio, WCOM (che riguardava le performance dei dati di Worldcom, internet e le imprese commerciali di voce) e MCTI (che riguardava le prestazioni del consumatore di Worldcom, piccole imprese all'ingrosso a lunga distanza di voci e dati, imprese con connessione internet). Dopo tale ricapitalizzazione ogni azione ordinaria era diventata un'azione del gruppo Wordlcom, WCOM e MCIT, quotata sul mercato Nasdaq<sup>294</sup>.

---

<sup>294</sup> Banca dati Ebsco "Finance case study Worldcom".

### **5.3 LA SITUAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA PRE-FRODE**

Nei primi anni '90, l'economia statunitense ha attraversato una fase di consolidamento, in cui molte grandi società vennero acquisite o fuse con l'aziende più deboli, tutto ciò per rafforzare la propria posizione nel mercato. Worldcom iniziò ad operare in Mississippi come piccolo provider di servizi telefonici di lunga distanza. Il problema economico fondamentale in Worldcom era il vasto eccesso di offerta nel settore delle telecomunicazioni che emerse a partire dagli anni '90. Fu così che l'azienda si precipitò a costruire reti in fibra ottica. Durante il 1990 l'azienda, in seguito ad una serie di acquisizioni, incrementò i propri ricavi, da 154 milioni di dollari nel 1990 arrivò a ben 39,2 miliardi di dollari nel 2001. Collocandosi così al 42esimo posto tra le società con maggiori ricavi di tutto il mondo (cit. in Rivista Fortune).<sup>295</sup> I prezzi delle azioni di società svolgevano e svolgono tuttora un ruolo fondamentale durante le fusioni e acquisizioni. Pertanto le aziende cercavano di mantenere i prezzi delle loro azioni, tenendole abbastanza elevate. Inoltre, se una società vuole raccogliere capitali dal mercato, le sue prestazioni in borsa sono considerate molto importanti, poiché le società sono valutate sulla base dei flussi di cassa che potrebbero generare in futuro, quindi possiamo dire che la performance finanziaria di una società è una dei più importanti fattori che influenzano il prezzo delle azioni, per questo Worldcom era sotto costante pressione per mostrare i flussi di reddito in positivo. Negli anni 1990, Ebbers prese in prestito da diverse banche più di 1 miliardo di dollari per scopi personali, per finanziarli fu costretto a vendere le azioni della società. Tra il 2000 e il 2002 la società avrebbe prestato ad Ebbers ben 408 mila dollari, per prevenire una caduta dei prezzi delle sue azioni<sup>296</sup>.

Nel 1996 la Federal Communications Commission (FCC), promulgò la legge sulle telecomunicazioni per aprire alla concorrenza, abbattendo così il monopolio che fino ad allora aveva fatto da padrone. Questo atto costituì una

---

<sup>295</sup> Op.Cit. "Rivista Fortune".

<sup>296</sup> Banca dati Ebsco: "Acase study Worldcom" - (2002).



lotta tra le imprese di telecomunicazioni per guadagnare la posizione sul mercato. Così le quattro principali società concordarono un contratto per operare in punti specifici. La società Sprint ottenne il possesso di New York, MFS DateNet aveva ottenuto Washington e San Jose, quest' ultima società venne acquisita da UUNet (Worldcom).

Le acquisizioni proseguivano in modo incessante, poiché per Ebbers i margini operativi erano troppo bassi, così dal 1995 al 2000, Worldcom acquisì più di sessanta altre aziende di telecomunicazioni. Dopo l'acquisizione di MCI iniziò a gestire il 50% del traffico Internet e il 50% di tutte le e-mail, in tutto il mondo. Dal 1998 al 2002 fu il secondo vettore di telecomunicazione a lunga distanza; già prima del 2001 possedeva un terzo di tutti i cavi dati negli Stati Uniti<sup>297</sup>.

Nel 1999 la crescita dei ricavi rallentò e il prezzo del titolo cominciò a cadere, le spese di Worldcom in relazione al suo fatturato totale aumentarono, a causa della diminuzione del tasso di crescita dei suoi guadagni. Inoltre, diminuì la quantità di denaro nelle riserve per finanziare le società acquisite, che andavano a comporre la società.

Dopo che la società era diventata pubblica, il prezzo delle azioni era rimasto al di sotto dei 5 dollari, ma in breve tempo il valore salì fino ad arrivare ad 80 dollari nel 1999<sup>298</sup>. Bernard Ebbers attraverso tutte queste strategie aggressive nel giro di pochi anni diventò uno degli uomini più potenti nel mondo degli affari e in particolar modo nel settore delle telecomunicazioni. Però, a partire dal 1998, il settore delle telecomunicazioni entrò in crisi e il magazzino di Worldcom aveva bisogno di un ingente quantitativo di denaro, per questo Ebbers chiamò in causa diverse banche, per ottenere dei finanziamenti, che non riuscì mai a rimborsare.

Worldcom iniziò ad avere problemi all'inizio del 2002, poiché in seguito alle diverse fusioni, il prezzo del titolo diminuì fino ad arrivare a 10 dollari. Tuttavia, le cose sono peggiorate quando nel marzo del 2002 la SEC, riportò una

---

<sup>297</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Journal of Accountancy" - (2002).

<sup>298</sup> Dati tratti da: banca dati Ebsco- "Monografia di amministrazione e finanza" (2002).

miriade di accuse verso la società per aver utilizzato manovre contabili al fine di nascondere le loro perdite, causate dai suoi guadagni in calo. Venne presentato un falso quadro di crescita finanziaria, caratterizzato da un'elevata redditività.

Iniziò così una delle più grandi frodi contabili della storia della finanza internazionale.

#### **5.4 ALL'INTERNO DELLA FRODE WORLDCOM**

Un altro scandalo di dimensioni colossali sconvolge Wall Street e tutto il mondo finanziario e industriale americano, dopo il colosso americano Enron, un'altra Corporate Americana dichiarò fallimento, era il 21 luglio del 2002, quando Worldcom, il gigante delle telecomunicazioni ricorse al Chapter 11 della legge fallimentare statunitense. Sicuramente è la più grossa frode contabile della storia, che sembra destinata a diventare anche la più grande bancarotta aziendale mai vista prima. Ciò portò alla luce, il reale problema che aveva regnato fino ad allora nel mondo degli affari e del governo statunitensi, ovvero avarizia e corruzione. Questo decretò una forte sfiducia da parte degli investitori e dei consumatori sui mercati mondiali, producendo così un susseguirsi di fallimenti delle diverse Corporate Americane; lo potremmo definire un vero e proprio effetto domino<sup>299</sup>.

Tutto iniziò nel 1999 e continuò ad un ritmo accelerato fino a maggio 2002, la società era diretta da Ebbers, il quale ricopriva il ruolo di (CEO), Scott Sullivan(CFO), David Mayers(Controllor) e Buford Yates (Direttore di Ragioneria Generale), queste persone utilizzavano metodi contabili fraudolenti per mascherare i guadagni decrescenti e per mantenere sempre alto il prezzo delle azioni di Worldcom quotate al Nasdaq.

Quello di Worldcom fu un vero raggirio contabile (per un valore di sei volte maggiore di quello della Enron), si è fatto sì che 3,8 miliardi di spese operative, venissero contabilizzate in modo scorretto come spese in conto capitale (cioè come investimenti), gonfiando a dismisura i profitti ed ingannando gli investitori del mercato. Per non essere scoperti, queste spese venivano deliberatamente ripartite su una serie di voci di capitale differenti, per manipolare così i profitti<sup>300</sup>. La Sec scoprì debiti per ben 30 miliardi di dollari, pertanto Worldcom non era in grado di pagare i suoi creditori.

Per mascherare la reale situazione finanziaria venivano utilizzate differenti

---

<sup>299</sup> “Worldcom dichiara fallimento, è il più grande nella storia USA”, *La Repubblica*, 22/07/02

<sup>300</sup> “Worldcom dichiara fallimento, è il più grande nella storia USA”, *La Repubblica*, 22/07/02

tecniche, in particolar modo:<sup>301</sup>

- Si consideravano le spese operative come spese in conto capitale, riclassificando così il valore delle attività acquisite in MCI,
- Si manipolavano le cifre accantonate a riserva,
- Si sottostimava i cosiddetti “costi di linea” (costi di interconnessione con le altre società di telecomunicazioni), che venivano considerate spese in conto capitale (iscritte nello stato patrimoniale), invece di normali spese,
- Si gonfiavano i ricavi con scritture contabili fasulle, non assegnate al reddito delle società.

La prima scoperta di una possibile attività illecita, venne alla luce nel corso del 2002, proprio dal servizio di Audit interno della Worldcom, che operava in modo segreto, ed arrivò a scoprire i famosi 3,8 miliardi di dollari di oneri nascosti nelle pieghe del proprio bilancio del giugno del 2002.

La cattiva gestione dei conti della società iniziò nel 2000, anno in cui il settore delle telecomunicazioni entrò in crisi, il tentativo invano delle società di mostrare che tutto andava per il meglio, portò Worldcom a commettere diverse manipolazioni contabili. Nel corso del 2001 e il primo trimestre del 2002 la società registrò un utile di ben 1,4 miliardi di dollari<sup>302</sup>. Il falso in bilancio, venne registrato come investimenti di capitale, così venivano mostrati i profitti anziché le perdite. Scott Sullivan il direttore finanziario della società dichiarò di aver registrato spese come investimenti di capitale per 3.060 milioni di euro nel 2001 e 797 milioni di dollari nel primo trimestre del 2002, così fu possibile gonfiare il flusso di cassa della società, per far apparire l'azienda forte dal punto di vista economico-finanziario<sup>303</sup>. Dopo poco si dimise dalla carica di direttore finanziario.

---

<sup>301</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “The Rise and Fall of Bernie Ebbers” - CNN-13/05/02.

<sup>302</sup> Dati tratti da: “Worldcom verso il più grande crac della storia Usa”, *Corriere della sera*, 14-07-02

<sup>303</sup> Dati tratti da: Banca dati Ebsco - “Worldcom Accounting scandal” - 09/08/2002.

Le contraffazioni di contabilità erano ordinate da Ebbers sin dal 2000, in coincidenza con la crisi del settore della telefonia e alle bolle speculative scoppiate nel mondo di Internet. I costi operativi (sostenuti per l'utilizzo dei servizi in rete, solitamente in outsourcing), venivano erroneamente calcolati come spese in conto capitale, ciò è completamente fraudolento, poiché le spese dei servizi in linea devono essere immediatamente rilevate nel periodo in cui si manifestano, al contrario delle spese in conto capitale che possono essere ammortizzate in base alla loro vita utile e pertanto sono deducibili per un periodo di tempo più lungo, rispetto alle normali spese che devono essere sottratte immediatamente dal reddito<sup>304</sup>.

Grazie a questo meccanismo Worldcom gonfiava artificialmente il suo reddito netto e gli utili lordi (utile al lordo di interessi, imposte e ammortamenti).

Allora perché i ragionieri non individuarono il problema? all'epoca la società di revisione che vigilava su i conti di Worldcom era l'Arthur Andersen, la stessa società che fu coinvolta nello scandalo Enron, quindi ci possiamo immaginare la poca professionalità dei revisori di tale azienda nello svolgere il loro lavoro, più volte la Andersen accusò il direttore finanziario di Worldcom per non avergli fornito tutte le informazioni contabili riguardanti i bilanci annuali della società. Pertanto furono incaricati dei nuovi revisori provenienti dalla società di revisione KPMG, per verificare i bilanci fino al 1999<sup>305</sup>.

Prima del 25 giugno 2002, Wordlcom era caduto da un massimo di 64,50 dollari a metà del 1999 a meno di due dollari per azione; il 25 giugno la società nella sua dichiarazione, ammette di aver gonfiato i guadagni per 3,8 miliardi di dollari negli ultimi cinque trimestri; immediatamente dopo l'annuncio, il prezzo delle azioni scese al di sotto di 1 dollaro per azione, il giorno dopo il 26 giugno la SEC presentò accuse per frode contro la società. Il 21 di luglio, gravata da un debito di 30.000 milioni di euro, fu costretta a dichiarare il fallimento. I dipendenti che detenevano le azioni della società, subirono ingenti perdite nei

---

<sup>304</sup> Worldcom dichiara fallimento, è il più grande nella storia USA", *La Repubblica*, 22/07/02

<sup>305</sup> Dati tratti da: Banca dati Ebsco- "Wordlcom Accounting scandal" 09/08/2002.

loro piani di pensionamento<sup>306</sup>.

Ebbers, il quale ricopriva il ruolo di amministratore delegato, era a conoscenza di tutte queste tecniche per manipolare i dati di bilancio, inoltre alla Worldcom non tutto scorreva in modo trasparente, ad esempio le acquisizioni di alcune società avvenivano a cifre milionarie, talvolta erano confermate senza nemmeno un'approvazione da parte del consiglio di amministrazione.

La società ha ignorato i crediti nei confronti delle società acquisite e al contempo il valore dell'avviamento. Queste pratiche contabili facevano apparire una situazione finanziaria, che migliorava ad ogni trimestre. Gli investitori ignari della presunta frode, hanno continuato ad acquistare azioni della società, spingendo così il prezzo delle azioni a 64 dollari. In realtà, Worldcom era già in crisi finanziaria, i tassi erano in calo, come del resto i ricavi, le numerose acquisizioni avevano fatto sì che l'azienda si indebitasse ancora di più.

Nel 2001 Worldcom firmò un contratto di credito con più banche, per prendere un prestito di ben 2,65 miliardi di dollari, da rimborsare entro un anno; solo dopo aver sfruttato l'intero importo, la società rese noto le irregolarità contabili. Le banche hanno più volte sostenuto, che se avessero conosciuto, il vero quadro finanziario, non avrebbero esteso il finanziamento, senza aver ricevuto prima delle garanzie. Il 28 giugno 2002 la SEC chiese a Worldcom di riverificare i bilanci del 2001 e del primo trimestre del 2002, con la relativa relazione del direttore finanziario Scott Sullivan. Più volte la società di revisione Arthur Andersen ribadì che i conti della società erano reali come del resto i bilanci approvati durante gli anni. Purtroppo la reale situazione non era questa, poiché osservando le attività finanziarie per il periodo dal 1999 al 2002 gli esperti stimarono una frode contabile per ben 7,95 miliardi di dollari. Worldcom non aveva i soldi per pagare 7,7 miliardi di debito, per questo presentò l'istanza di fallimento, nella quale la società dichiarava di avere 107 miliardi di dollari in beni e 41 miliardi di dollari di debiti; venti giorni prima del suo fallimento, Worldcom annunciò di indagare sui suoi conti riserva (le aziende creano questi

---

<sup>306</sup> Dati tratti da: Worldcom dichiara fallimento, è il più grande nella storia USA", *La Repubblica*, 22/07/02

conti per formare dei fondi, per eventi imprevedibili, come ad es. passività per imposte future, in teoria nessuno è tenuto a manipolarli per cambiare i guadagni). L'8 agosto del 2002, dichiarò di aver impropriamente utilizzato le sue riserve negli ultimi anni<sup>307</sup>.

Il fallimento di Worldcom ha permesso di pagare i dipendenti in servizio, continuare il servizio ai clienti, mantenere il possesso dei beni. Tuttavia, il gigante delle telecomunicazioni perse la sua credibilità, insieme al business di molti grandi clienti aziendali e governativi.

Nel marzo 2003, annunciò di dover regolare 39,2 miliardi di dollari di conti immobili e ben 5,6 miliardi di dollari per altre attività immateriali<sup>308</sup>. Durante la sua ascesa la società subì molteplici declassamenti del rating, tanto che S&P considerò i suoi titoli “junk bond”, ovvero titoli spazzatura<sup>309</sup>.

Comunque Worldcom già da molto tempo era sotto costante analisi, molti nel settore delle telecomunicazioni sapevano, che la società era in difficoltà finanziarie. Ma nel 2001 e all'inizio del 2002 aveva registrato un utile di 1,4 miliardi di dollari. Questo risultato fu possibile raggiungerlo, in quanto le spese venivano considerate investimenti e quindi il reddito sembrava essere molto più alto. Così si venne a creare un buco finanziario che rasentava gli 11 miliardi di dollari; questa è la ragione per cui la società è fallita<sup>310</sup>.

Allora ci chiediamo di chi è la colpa? Naturalmente, nessuno si fece avanti per assumersi la colpa per lo scandalo contabile della Worldcom, a partire da sindaci ai dirigenti, al consiglio di amministrazione o analisti. La società di revisione esterna primaria, la Arthur Andersen fu accusata più volte di non essere riuscita a scoprire le irregolarità contabili, più volte si è giustificata dicendo che non poteva sapere della contabilità impropria poiché l'ormai ex CFO Scott Sullivan, non aveva mai informato i revisori di Andersen sulle pratiche contabili adottate per registrare i diversi conti della società. Nonostante ciò, nelle

---

<sup>307</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Deal di Bernie” - CNN- 13/10/02.

<sup>308</sup> Dati tratti da: “A case study Worldcom” (2002).

<sup>309</sup> Dati tratti da: “A case study Worldcom” (2002).

<sup>310</sup> Dati tratti da: “A case study Worldcom” (2002).

dichiarazioni di Worldcom fatte alla Sec, la società ha più volte sostenuto che la Andersen sapeva delle pratiche contabili e non aveva alcun disaccordo con la gestione.

Tra luglio 2002, quando la società ha dichiarato fallimento e l'aprile 2004 i funzionari della società hanno lavorato in incessantemente per riesporre i dati finanziari e riorganizzare la società. Il nuovo (CEO) Michael Capellas e il neo (CFO) Robert Blakely affrontarono l'arduo compito di risolvere il problema dei 35 miliardi di dollari della società, implementando un controllo finanziario rigoroso. Fu un vero e proprio compito monumentale, nel quale vennero impiegati più di 500 dipendenti di Worldcom e oltre 200 revisori di KPMG e Deloitte&Touch. Oltre a rivelare una contabilità sciatta e fraudolenta, venne fuori che la società aveva sopravvalutato numerose acquisizioni per un totale di 5,8 miliardi di euro, inoltre Sullivan ed Ebbers avevano dichiarato un utile ante-imposte per il 2000 di 7,6 miliardi di euro<sup>311</sup>. In realtà Worldcom aveva perso 48,9 miliardi di dollari, di conseguenza invece di avere un profitto di 10 miliardi di dollari per gli anni 2000 e 2001, aveva avuto una perdita per ben 73,7 miliardi di dollari. Possiamo affermare che la frode totale ammonta a ben 79,5 miliardi di dollari<sup>312</sup>.

Il 14 aprile 2003, Worldcom ha cambiato il suo nome in MCI ed ha trasferito la sua sede centrale da Clinton(Mississippi) a Dullas(Virginia). A luglio dello stesso anno, la Sec e Worldcom conclusero un accordo, in cui la società di telecomunicazioni, accettava di pagare una sanzione civile di 2,25 miliardi di dollari, ed infine il 14 febbraio del 2005, Verizon Communications, accettò di acquisire MCI per 7,6 miliardi di dollari<sup>313</sup>. Così è partito il processo di riorganizzazione, nominando Michael Capellas presidente e amministratore delegato. Worldcom ha anche cercato di ripristinare la fiducia all'interno della società, riorganizzandola sul piano economico-finanziario e apportando diverse modifiche per correggere i problemi del passato per evitare che si ripetano in

---

<sup>311</sup> Dati tratti da: "Il fallimento di Worldcom" - Belson Ken, *New York Times*, 18/01/05

<sup>312</sup> Dati tratti da: "Citigroup Inc.Citigroup raggiunge il rimborso alla Worldcom", 10/05/04.

<sup>313</sup> Dati tratti da: "Worldcom Timeline Company" - Washington Post, 15/03/05.



futuro.

Le conseguenze di questa frode sono state immediate poiché il (CFO) Scott Sullivan e il vice presidente sono stati immediatamente licenziati.

Il 13 luglio 2005 Bernard Ebbers fu condannato a 25 anni di carcere per frode e dovrà pagare ben 8,25 milioni di dollari di multa. Al momento della condanna Ebbers aveva 63 anni e rimarrà in carcere fino al 2028, quindi lo potremmo definire un vero e proprio ergastolo. Lui si è sempre dichiarato innocente.

Altri ex funzionari Worldcom accusati di sanzioni penali in relazione a inesattezze contabili, sono l'ex direttore finanziario Scott Sullivan, che è stato condannato a cinque anni di prigione, l'ex regolatore di David Myers (dichiarato colpevole di frodi titoli, cospirazione per commettere frode titoli e il deposito di false dichiarazioni) ed infine l'ex direttore Buford Yates che si è auto dichiarato colpevole, ammettendo di aver truccato i bilanci, tagliando le spese e gonfiando i ricavi (dichiarato colpevole di cospirazione e frode) e l'ex manager contabili Betty Vinson e Troy Normand (entrambi colpevoli di cospirazione e frode titoli)<sup>314</sup>.

Il 14 febbraio del 2005, MCI Worldcom è stata acquisita per 7,6 miliardi di dollari, dalla società Verizon Communications, la quale fin da subito ha adottato misure di sostenibilità in campo sociale (ad es. Verizon dona ogni anno 4 milioni di dollari per l'alfabetizzazione nei paesi in via di sviluppo)<sup>315</sup>, inoltre ha accettato di ripagare i debiti di Worldcom ed ha assunto un personale più qualificato.

---

<sup>314</sup> Tratto da: "Ebbers il carcere da rimandare per ora" - Pappalardo Denise, *Reporter* 30/01/06.

<sup>315</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "La guerra di offerta per MCI arricchire gli azionisti attuali" - *Star tribune*, 1/05/05.

## **5.5 IL TRIANGOLO DELLA FRODE E I FRAUD RISK FACTORS IN WORLDCOM**

Il caso Worldcom, lo potremmo definire il massimo esempio di quello che può fare la finanza creativa, ovvero l'arte raffinata di moltiplicare i profitti inesistenti, gonfiare l'andamento delle azioni, per poi finire in galera. Ebbers scavò un buco di ben 11 miliardi di dollari, un record assoluto nella storia dei crack finanziari americani, fu riconosciuto colpevole di un reato ancora molto grave in America, il falso in bilancio. Nel 1998 il *Time Magazine* lo definiva come “uno degli uomini di maggior successo nel nuovo mondo delle telecomunicazioni e di Internet” (Cit. in: *Time Magazine*)<sup>316</sup>; dichiarava un reddito personale annuo pari a 537 milioni di dollari. Ebbers è stato uno dei CEO più celebri, lodato dai media americani per l'aver trasformato una piccola azienda di telecomunicazioni di lunga distanza in uno dei più grossi colossi delle telecomunicazioni, tutto questo ricorrendo a continue fusioni e acquisizioni.

Worldcom ha subito un'enorme catastrofe a causa di illeciti contabili, il suo presidente Bernard Ebbers era troppo ossessionato con il taglio dei costi e dall'idea di mantenere elevate le quotazioni dei titoli. Era un uomo cresciuto da solo, quello che in America viene definito Self-made-man, aveva capacità naturali per delegare i compiti e ciò gli aveva permesso di salire molto in alto.

All'interno dell'azienda sono stati attuati diversi meccanismi di razionalizzazione in quanto Ebbers si è sempre definito innocente ed ha addossato tutta la colpa al direttore finanziario Sullivan. Ma uno dei reali problemi è stata un'inadeguata valutazione dei rischi sia per i fattori interni che per quelli esterni; non sono state considerate le condizioni economiche in sede di attuazione di misure contabili aggressive. Inoltre, non vi è stato un monitoraggio del sistema di controllo interno e di conseguenza la qualità dei controlli nelle varie aree di gestione era pessima<sup>317</sup>.

---

<sup>316</sup> Cit. in: [www.Time Magazine.com](http://www.Time Magazine.com)

<sup>317</sup> [www.Time Magazine.com](http://www.Time Magazine.com)

Gli esperti concordano sul fatto che i meccanismi di controllo principali devono essere forti, sia che siano interni, sia che siano esterni. Quindi i problemi di Worldcom dovevano essere individuati dai revisori dei conti. L'obiettivo della revisione non è semplice, se qualcuno vuole nascondere qualcosa ai revisori, può farlo tranquillamente, in quanto i sindaci adottavano e adottano spesso una strategia basata sul rischio, esaminando le aree, nelle quali vengono commessi gli errori maggiori. Siccome è impossibile esaminare ogni transazione con lo stesso grado di analisi, qualcosa sicuramente viene nascosto ai revisori. Purtroppo in passato le società di revisione non sono state capaci di effettuare il proprio lavoro, indipendentemente dalle decisioni, che i manager, delle società sottoposta a revisione, prendevano; per questo le società di revisioni, in questo caso la Arthur Andersen ha pagato per la sua visione miope<sup>318</sup>.

Gli investitori devono essere consapevoli del fatto che i dati di contabilità finanziaria sono pieni di stime e giudizi. Il pubblico dovrebbe essere un po' scettico e dovrebbe rendersi conto che certe decisioni possono, talvolta essere fuorvianti.

Invece solitamente gli investitori, prendono la relazione annuale di una società e credono a tutto ciò che vi è contenuto; per evitare il rischio di essere frodati, dovrebbero<sup>319</sup>:

- Confrontare le aziende dello stesso settore, nel caso di Worldcom dovevano mettere a confronto l'evoluzione della capitalizzazione degli investimenti e delle spese di investimento tra imprese. Ciò risulta molto difficile poiché le aziende non forniscono informazioni dettagliate su specifici sviluppi delle spese in conto capitale e investimenti.
- Analizzare l'evoluzione dei flussi di cassa in relazione alle prestazioni calcolate secondo la contabilità approvata. Se vi è una grande divergenza in queste cifre è un segnale di avvertimento, poiché i manager possono

---

<sup>318</sup> Tratto da: "Worldcom il fallimento" - BBC NEWS.

<sup>319</sup> Tratto da: "Worldcom il fallimento" - BBC NEWS.

aver manipolato i cash flow.

- Un segnale d'allarme molto utile che si manifesta di solito in queste situazioni sono i recenti disaccordi tra le aziende, i suoi dirigenti e le imprese di consulenza professionale.

Quindi l'etica di ogni persona e gli affari devono andare di pari passo al fine di garantire, il futuro successo per qualsiasi organizzazione, in più la morale e l'etica del vertice aziendale, nel caso di Worldcom, sono venuti meno e ciò ha favorito le falsificazioni, gli inganni portando così ad un deterioramento dell'immagine aziendale. Sicuramente Ebbers e Sullivan non sono riusciti a distinguere ciò che è giusto o sbagliato nel business. Il business etico ci dà la capacità di comprendere i benefici e i rischi. Per trattare le questioni etiche, ad esempio se i personaggi che provocarono la frode di Worldcom avevano avuto una formazione adeguata di etica per affari, avrebbero potuto analizzare la situazione in modo efficace e proporre soluzioni diverse; per giungere ad una scelta etica. Se il mercato era in crisi, si potevano ridurre i costi oppure investire in pubblicità ecc....

Un'altra mossa che potremmo definire, poco etica sono le dimissioni dalla carica di CEO, annunciate da Ebbers, nell'aprile 2002, pochi mesi prima che l'azienda dichiarasse fallimento<sup>320</sup>.

Attraverso lo studio di questo caso, siamo in grado di rendersi conto del rischio inerente al mercato finanziario, perché l'azienda pur avendo un elevato valore delle azioni, al suo interno proliferava una mega frode; ovviamente gli investitori erano all'oscuro di tutto ciò.

---

<sup>320</sup> Tratto da: "Worldcom il fallimento" - BBC NEWS.

Ma allora quali sono state le teorie e le tecniche per ingannare?<sup>321</sup>

- Le spese operative in conto capitale: essendo Worldcom un operatore di long distance doveva pagare alle compagnie telefoniche locali, una quota per l'accesso alle loro reti. Sullivan trasferiva parte di queste spese dai costi operativi (del conto economico) alla voce spese in conto capitale (dello stato patrimoniale), dove potevano essere così ammortizzate. Con tale meccanismo in bilancio, appariva un utile doppio rispetto a quella che era la realtà.
- Transazioni reciproche: solitamente le grandi compagnie telefoniche comprano l'una con l'altra pacchetti di banda per la trasmissione dei dati. Worldcom vendeva uno di questi pacchetti ad un'altra società del settore, quest'ultima glielo rivendeva allo stesso prezzo, quindi non occorre fare una transazione economica poiché il fatturato cresceva per entrambe.
- Insider trading: è un reato vecchio del mondo borsistico. Tale reato in Worldcom è stato modernizzato, infatti quando cominciarono le falsificazioni dei bilanci i vertici di Worldcom misero in vendita ingenti pacchi di azioni, sapendo di aver gonfiato il prezzo di Borsa.
- Spinning: gli analisti hanno avuto un bel ruolo nella cosiddetta "cospirazione". La banca d'investimento Salomon Smith Barney (banca d'investimento di Citigroup), che pur di avere Worldcom come cliente faceva di tutto; metteva nei portafogli personali dei manager, azioni di società prossime al collocamento. Ciò voleva dire profitti assicurati. Da qui si innescava il meccanismo dello *spinning*, che faceva girare il denaro verso le tasche dei potenti a discapito dei piccoli investitori.
- Compensi non autorizzati: Ebbers, senza nemmeno avvisare il consiglio di

---

<sup>321</sup> Tratto da: "Teorie e tecniche per una megatruffa" - M. Magrini - *Il Sole 24 Ore*, 13/10/02.

amministrazione si è fatto prestare dalla sua società 408 milioni di dollari ad un tasso del 2,2% circa alla metà di quello di mercato. Ovviamente, gli azionisti non coinvolti nella frode erano in pieno disaccordo.

- **Prezzi gonfiati:** Pur di tenere alto il valore del titolo, il management della Worldcom, utilizzò tutti i mezzi a sua disposizione. Uno di questi era il fondo pensionistico dei dipendenti, che certe volte è arrivato ad essere investito fino al 54% di titoli della società. In questo caso non è stata violata nessuna legge, però la falsità in bilancio ha penalizzato i dipendenti stessi dell'azienda, i quali avevano investito parte del loro stipendio nel piano pensionistico aziendale. Quindi più si falsificano le carte per tirare su il prezzo in Borsa e più il vero valore della società si allontana da quello del mercato.

I soggetti più colpiti dall'attuazione di queste pratiche fraudolente sono stati<sup>322</sup>:

- **I titolari di obbligazioni e azioni:** con il crollo della Worldcom, gli azionisti hanno perso circa 180 milioni di euro. Ogni azione nel 1999 aveva un prezzo di 62 dollari e al momento del crack il prezzo per azione era di 83 centesimi, le obbligazioni della società valevano 11 centesimi e ciò non dipendeva dalle condizioni di mercato, ma dalla cattiva gestione del management. Solo i fondi pensione hanno causato perdite per 1000 milioni di dollari.
- **Dipendenti:** ventimila persone hanno perso il lavoro e la società ha presentato istanza di concordato. Ben 3.700 dipendenti senza lavoro nell'aprile 2002 e 17.000 a partire da agosto 2002.

---

<sup>322</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Etchis for Business" (2002).

- Clienti: sono stati molto importanti per Worldcom, poiché essendo una società di telecomunicazioni, ha fornito il servizio a più di 20 milioni di persone di tutto il mondo. Se non fosse stata salvata da JP Morgan, Citigroup e General Electric avrebbe lasciato in isolamento i suoi 20 milioni di clienti. Nella categoria clienti dobbiamo considerare anche i fornitori, che dopo il crack, molti di loro hanno perso il suo unico cliente o uno di quelli più importanti, influenzando così i loro risultati.

Quali sono state le principali conseguenze della frode Worldcom?

- Insieme ad altre società fraudolenti, come ad esempio Enron, Worldcom è diventato il simbolo per eccellenza della corruzione aziendale, ciò ha determinato una forte sfiducia degli investitori sul mercato.
- Con l'affondamento del grande business delle telecomunicazioni, negli Stati Uniti si è creato un forte debito.
- L'azionisti della Worldcom persero circa 180 milioni di dollari, in quanto i titoli dell'azienda persero il 98% del suo valore nominale.
- Le persone che hanno perso il lavoro furono circa 20.000.
- La società di revisione Arthur Andersen perse la sua reputazione sul mercato.

Con il crack della Worldcom, vi sono stati diversi problemi economici nei mercati azionari di tutto il mondo, poiché essa era una delle società di telecomunicazioni più grandi negli Stati Uniti. A causa di questo, molte aziende hanno avuto gravi problemi finanziari, in quanto il valore delle sue azioni sono scese bruscamente. Inoltre, possiamo affermare che questa frode finanziaria ha presentato enormi problemi etici al vertice aziendale.

## **6° CAPITOLO: UN CONFRONTO TRA LE AZIENDE PARMALAT, ENRON E WORDLCOM**

### **6.1 PREMESSA**

Gli scandali finanziari di Enron e Worldcom in Usa e Parmalat in Italia, hanno caratterizzato le cronache finanziarie degli ultimi anni, causando un fortissimo impatto sull'opinione pubblica. Gli argomenti che hanno interessato principalmente la cronaca finanziaria internazionale, possono essere elencati, come segue<sup>323</sup>:

- Manipolazione dell'informativa contabile allo scopo di trasmettere dati sempre positivi sul mercato per non danneggiare la propria immagine aziendale;
- Evidenziazione dell'inaffidabilità dei sistemi di controllo da parte di società di revisione contabile e consigli d'amministrazione, che avrebbero dovuto prevenire le frodi contabili;
- Comportamenti dei top manager tesi alla massimizzazione della propria remunerazione (tramite l'utilizzo di stock options o beni aziendali);
- Presentazione al pubblico di situazioni aziendali estremamente positive, lontane dalle reali situazioni economico-finanziarie delle grandi Corporate Americane.

Il fenomeno delle frodi finanziarie non può essere eliminato definitivamente in nessun sistema economico. Quello che però ha impressionato

---

<sup>323</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Aspettative degli investitori nella gestione dei fondi pensione" - Marialuisa Ceprini (2004).



gli studiosi di tali casi, è la sistematicità con cui tale fenomeno si è manifestato a partire dalla seconda metà degli anni novanta. Le imprese più colpite sono state senza ombra di dubbio le società che svolgevano le attività economiche definite “nuove” all’interno della società americana (settore dell’energia, delle telecomunicazioni), proprio per la forte novità di queste attività, era importante che vi fosse un comportamento corretto del management di tali società, purtroppo così non è stato e il pubblico degli investitori è stato tradito<sup>324</sup>.

E’ facile capire uno stato di cattiva salute di un’azienda manifatturiera, mentre risulta essere molto complicato capire la situazione di un trader di energia, come lo era Enron. Quindi un primo aspetto di sistematicità è che gli scandali non hanno riguardato piccole imprese automobilistiche bensì le grandi imprese dalla *new economy*. Un altro aspetto da tenere in considerazione è il frutto di frodi da falsario isolato, resi possibili da quella che è sembrata essere, una rete estesa di complicità e omissioni. I manager ricevevano consulenza tecnica da parte di revisori e *investment bankers*, i quali non si assumevano la responsabilità del risultato finale. Tali soggetti si preoccupavano solamente di collocare i titoli ai massimi prezzi sul mercato borsistico. I consigli di amministrazione non andavano contro alle decisioni prese da Ceo di carisma e di successo, che presidiavano le grandi Corporate Americane. Gli investitori istituzionali assistevano con piena informazione alle tendenze che si affermavano in materia di remunerazione dei manager senza esprimere critiche. Questi grossi scandali finanziari si sono potuti verificare grazie al congiunto manifestarsi di questi elementi. Tutto questo è successo in misura molto ridotta, ad una delle più grandi aziende italiane la Parmalat, anche quest’ultima grazie all’appoggio politico e all’erogazione di prestiti da parte delle maggiori banche Italiane e straniere, ha potuto espandere la propria presenza in molti mercati fuori dal confine nazionale e in pochi anni raddoppiare il proprio fatturato<sup>325</sup>.

---

<sup>324</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Aspettative degli investitori nella gestione dei fondi pensione” - Marialuisa Ceprini (2004).

<sup>325</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Aspettative degli investitori nella gestione dei fondi pensione” - Marialuisa Ceprini (2004).

Pertanto sul mercato non abbiamo assistito solo a casi di mera speculazione, poiché a questa si è aggiunta la frode che ha provato la fiducia e le aspettative di molti risparmiatori. Enron, Worldcom e Parmalat rappresentano alcuni forse tra i più eclatanti, esempi di “mala finanza”. Queste erano storie più o meno tutte annunciate da tempo, poiché oltre ad includere la corruzione e la frode, nel tempo hanno compreso anche la speculazione, l’incapacità manageriale e la totale indifferenza ai sacrifici fatti da milioni e milioni di risparmiatori che, al contrario, avevano creduto in loro, con alte aspettative<sup>326</sup>.

Quindi la “mitizzazione” del modello statunitense di *corporate governance* è stata smentita dalle frodi e dai tracolli finanziari di questi grandi colossi.

---

<sup>326</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Aspettative degli investitori nella gestione dei fondi pensione” - Marialuisa Ceprini (2004).

## **6.2 LE CAUSE DEL “COLLASSO” DEI MECCANISMI DI CONTROLLO IN ENRON, WORLDCOM E PARMALAT**

Molte sono state le cause che hanno condotto al collasso i meccanismi di controllo di queste grandi società. Una prima ragione è riferibile all’adozione delle regole contabili e di verifica della contabilità; il sistema dei principi contabili americano e italiano, è risultato essere in contrasto con i criteri fondamentali dei principi IAS (International Accounting Standards). Tale questione è stata molto rilevante per il caso Enron, poiché grazie all’utilizzo di alcuni principi contabili, la società nascose ingenti quantità di debito derivanti dal bilancio consolidato. Tutto questo non sarebbe stato possibile se fossero stati adottati i principi IAS<sup>327</sup>.

Il discorso è diverso per quanto riguarda il sistema dei controlli contabili, ovvero la revisione esterna. Nel caso Enron, l’ufficio di Houston, della famosa società di revisione Arthur Andersen dipendeva totalmente, per la sua profittabilità dai contratti con Enron e in seguito con Worldcom. Anche nel caso Parmalat la società Grant Thornton dipendeva totalmente da questa azienda e ricoprì un ruolo di primo ordine per architettare la frode.

Il continuo verificarsi degli scandali contabili indica per molti, un’inefficienza non solo dei controlli esterni, ma anche dei controlli interni. Ed essendo le Corporate americane costituite da un azionariato frammentato, controllate da manager non proprietari, può sorgere un problema di mancata rispondenza dei manager agli azionisti. Inoltre, nei consigli di amministrazione di queste società, anche se dotati di un elevato numero di amministratori indipendenti, prevaleva un atteggiamento di passività nei confronti dei potenti e carismatici Ceo. Anche la funzione di Internal Auditing, non ha funzionato nel caso Enron mentre fu rilevante nel caso Worldcom, poiché proprio da una segnalazione di alcuni Internal Auditor partì la scoperta della frode<sup>328</sup>. Quindi per

---

<sup>327</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Rivista di Corporate Governance” - luglio 2005.

<sup>328</sup> Tratto da, con propria elaborazione: “Rivista di Corporate Governance” - luglio 2005.

prevenire in futuro il manifestarsi di determinati fenomeni, è obbligatorio migliorare il funzionamento dei Cda, e più in generale, gli strumenti di controllo interno.

Un'altra grande causa che ha portato al collasso i meccanismi di controllo di queste società è senza ombra di dubbio l'elevata remunerazione dei manager, che nel giro di pochi anni giunsero a livelli stratosferici. Cresceva a dismisura la parte della remunerazione legata alla performance azionaria (*stock options* e strumenti simili); questo modello retributivo era molto in voga negli anni '90, ma subito dopo i crack di Enron, Worldcom, furono da molti studiosi criticati<sup>329</sup>.

Ed infine, un fattore che ha causato il malfunzionamento dei meccanismi di controllo è stato individuato nel comportamento degli *investment bankers*, i quali hanno pensato agli obiettivi di breve periodo anziché a svolgere il loro compito in maniera corretta, al fine di salvaguardare il loro patrimonio reputazionale. Tali soggetti offrivano un servizio accessorio alle divisioni di brokeraggio delle *investment banks*, ovvero a chi pagava commissioni per comprare o vendere titoli, venivano effettuati studi indipendenti sul valore delle azioni. Per anni il loro ruolo è stato considerato fondamentale tanto che venivano remunerati in modo eccessivo<sup>330</sup>.

---

<sup>329</sup> Tratto da, con propria elaborazione: Parmalat, Enron, Worldcom accounting fraud, vol.11 (2005).

<sup>330</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista di Corporate Governance" - luglio 2005.

### **6.3 LE PRINCIPALI DIFFERENZE E LE ANALOGIE DI QUESTE GRANDI AZIENDE**

Sia Enron che Worldcom erano due grandi multinazionali americane, la prima operava nel campo dell'energia, la seconda nel settore delle telecomunicazioni, mentre Parmalat era una multinazionale italiana a carattere "familiare"; queste tre grandi aziende sembrano a prima vista molto differenti tra loro, in realtà da un'analisi approfondita dei rispettivi casi emergono forti similarità.

Tutte queste società hanno conosciuto una costante crescita dei ricavi e hanno visto moltiplicare il loro fatturato in pochissimo tempo. Nonostante ciò, queste tre aziende si sono distinte per i comportamenti socialmente irresponsabili che hanno abbattuto le aspettative dei loro stakeholder, nel seguente modo<sup>331</sup>:

- ✓ Raggirare con successo le direttive dell'Antitrust,
- ✓ Nascondere ingenti debiti;
- ✓ Evitare il declassamento degli analisti finanziari;
- ✓ Ottenere con grande facilità credito dal sistema finanziario.

Possiamo affermare come Enron, sia stata una delle più grandi multinazionali mondiali in campo energetico, con un turnover superiore di 11 volte quello di Parmalat. Nonostante questo l'influenza di Enron sull'economia USA sembra essere meno preoccupante se viene paragonato al rapporto del 0,8%, che sintetizza la relazione fra debito netto di Parmalat e il PIL italiano<sup>332</sup>.

Inoltre, queste grandi società erano simili sotto diversi aspetti, ad esempio<sup>333</sup>:

---

<sup>331</sup> Tratto da: "Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale" - novembre/ dicembre (2006).

<sup>332</sup> Tratto da: "Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale" - novembre/ dicembre (2006)

<sup>333</sup> Tratto da: "Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale" - novembre/ dicembre (2006).

- ✓ Avevano gli stessi trend di crescita disordinati;
- ✓ Teneva gli stessi comportamenti socialmente irresponsabili caratterizzati dall'uso di società controllate estere, solitamente localizzate in paradisi fiscali, finalizzate a nascondere ingenti debiti;
- ✓ Un fallimento generalizzato di tutti i sistemi di controllo, a tutti i livelli: controlli interni, agenzie di rating, società di revisione e banche.

Se andiamo ad analizzare la struttura di queste società ci rendiamo conto delle molteplici differenze, poiché Enron si presentava come una società attiva nel commercio di prodotti dell'energia, ed era caratterizzata da una forte strategia di cambiamento, insomma un'impresa moderna sotto molti aspetti contraddistinta da una buona *Corporate governance*, con un buon bilanciamento dei poteri necessari per la difesa degli interessi di tutte le parti coinvolte, dagli azionisti ai dipendenti, così come al pubblico in generale. Anche Worldcom si presentava come un'azienda solida e molto innovativa grazie alle molteplici acquisizioni e fusioni che aveva fatto con altre aziende del settore, insomma rispecchiava perfettamente una grande Corporate americana<sup>334</sup>.

Per quanto riguarda Parmalat, le cose cambiano poiché il contesto socio-economico italiano era ed è molto diverso, essa si presentava come un'industria alimentare, il suo *core business* si caratterizzava per appartenere ad un settore industriale di tipo tradizionale, con poca capacità innovativa. Il suo sistema amministrativo era molto semplice e centralizzato, inadeguato per gestire la sua imponente complessità. Parmalat non aveva un sistema di Corporate governance eccellente, come del resto non lo era la qualità del suo management. Il suo vero problema era la presenza dei rapporti familiari all'interno dell'Organo direttivo, molti dei manager delle diverse società erano parenti di Calisto Tanzi e pertanto non erano indipendenti<sup>335</sup>.

---

<sup>334</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Giochi proibiti, Enron e Parmalat capitalismi a confronto" - Ed. Bruno Mondadori(2004) - Giulio Sapelli.

<sup>335</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista Italiana di ragioneria ed economia aziendale", novembre/dicembre (2006).

Di fatto, il sistema di governance della Parmalat si caratterizzava per una forte presenza della sfera familiare e per i legami troppo stretti fra i diversi livelli di controllo. Per di più, Enron sponsorizzava molto i propri valori etici d'impresa (come rispetto, integrità, eccellenza), mentre Parmalat prima della crisi, nel proprio sito web non faceva alcun riferimento al codice etico<sup>336</sup>.

Se analizziamo le aziende dal punto di vista economico, possiamo notare, come il loro ultimo decennio sia stato caratterizzato da una strategia di crescita impetuosa che fin da subito ha indebolito i loro equilibri finanziari e successivamente li ha portati alla rovina. Enron prima che decretasse il fallimento aveva dei dati nei suoi bilanci impressionanti, poiché oltre ad avere un trend di crescita elevato, tutti gli indicatori di performance, mostravano tale società come un modello che era in grado di superare tutti i possibili concorrenti.

Stessa cosa vale per Worldcom che in pochi anni si è trasformato in un colosso delle telecomunicazioni a distanza.

Diversa è la storia di Parmalat, dopo l'espansione internazionale degli anni '90 che portò ad un notevole aumento del trend di crescita, l'azienda si stabilizzò sia per quanto riguardava le vendite, sia sul mercato.

Il vero problema fu la quotazione in Borsa, la quale richiese un'ingente quantità di risorse, forse troppe, per una società che non è mai stata in utile.

Il caso Parmalat è la dimostrazione di come la concentrazione degli assetti proprietari non elimini l'incentivo ad ingannare il mercato. Tale frode è imputabile essenzialmente allo strapotere decisionale del proprietario/manager, che non è bilanciato né dagli altri attori del processo decisionale, né dagli organi di controllo interni ed esterni. Tra gli incentivi che per primi spingono all'irregolarità contabile assume un ruolo preponderante la prospettiva di estrazione dei benefici privati. La pressione sui risultati è un incentivo che diviene primario solo in seguito, quando si rende pressante l'esigenza di coprire le operazioni e le irregolarità iniziali. Ciò non toglie che sia possibile individuare alcune affinità con gli scandali che hanno coinvolto le *corporation* americane.

---

<sup>336</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista di Corporate Governance" - luglio 2005.

Sia Parmalat che Enron, Worldcom, si sono fortemente indebitate per finanziarie un'imponente campagna di acquisizioni, ed hanno poi cercato di mascherare, pur in modo diverso, l'indebitamento grazie a sofisticate, ma inutili e incomprensibili, architetture societarie.<sup>337</sup> L'esperienza di questo grande gruppo società italiana evidenzia le tradizionali pecche del "vecchio" capitalismo italiano, da sempre legato alle famiglie che godono di una forte libertà nel creare un intreccio di società, per confondere le idee sul mercato. Il costo di agenzia in questo caso si manifesta per il fatto che il controllante può sottrarre le risorse alla società e appropriarsene, imponendo al management politiche in tal senso.

Il tentativo di aprirsi alle logiche di mercato con l'emissione di obbligazioni tradisce un'impostazione orientata al mantenimento del controllo a tutti i costi (che tiene gli imprenditori alla larga dalla raccolta di risorse finanziarie tramite aumenti di capitale) e mostra altresì la forte dipendenza dalle banche, al centro di fervide critiche per il ruolo avuto nel collocamento dei prestiti.

Comunque il caso Parmalat, lo potremmo considerare un vero caso Italiano di fallimento. La struttura di Corporate governance dell'azienda non è riuscita a rispettare alcuni dei principi contabili standard esistenti. Questo drammatico crollo ha portato alla messa in discussione della validità dei principi contabili e dell'informativa finanziaria nonché del sistema di Corporate governance italiano. In sostanza il caso Parmalat è la storia di un falso in bilancio causato da una Corporate governance inadeguata<sup>338</sup>. Il modello italiano di governo societario è basato principalmente su tanti piccoli azionisti e uno grosso che direttamente o indirettamente detiene il controllo della società, in questo caso il potere era nelle mani di Calisto Tanzi. Per di più, la caratteristica di questo caso è il coinvolgimento della finanza in questa patologia industriale; la società ha basato la truffa sull'emissione di obbligazioni societarie (corporate bonds), finite nelle mani di risparmiatori privati, per Parmalat si parla di ben 8 miliardi di euro

---

<sup>337</sup> Cfr. "Conflitto continuo. A un anno da Enron negli Stati Uniti e in Europa", U. Mattei, F. Sartori, *Politica del diritto*(2003).

<sup>338</sup> Tratto da: "Rivista di Corporate governance" – (2004).



di bonds, ai quali vanno aggiunti 5 miliardi di debito verso le banche (metà italiane e metà straniera). La seconda caratteristica l'internazionalizzazione del caso, poiché le richieste di finanziamento di Parmalat, si rivolgevano in gran parte a banche internazionali (Bank of America, City Bank, Morgan Stanley, Deutsche Bank)<sup>339</sup>. Possiamo affermare che tale truffa aveva una meccanica internazionale, poiché Parmalat chiedeva prestiti per procedere alle acquisizioni di società estere; talvolta queste acquisizioni non avevano luogo e quindi l'impresa costituiva una riserva di liquidità per procedere con altre acquisizioni.

Quindi l'internazionalizzazione serviva per realizzare la truffa, per ampliarla e per rendere più difficile l'azione di controllo da parte delle banche e delle Autorità.

Comunque se una società imbastisce una truffa come quella di Parmalat gli unici che potevano intuire in tempo che c'era qualcosa che non andava, erano i membri della società di revisione dei conti; però spesso i revisori i difetti li vedono, ma acquistano la mentalità del consulente, che cerca di risolvere i problemi dell'azienda, anziché denunciarne le carenze. A proposito della Grant Thornton, i revisori sono stati troppo vicini ai loro clienti o troppi incompetenti.

Quando le operazioni sono costruite sull'estero e sui centri off-shore, i revisori dovrebbero non mollare la presa fino a quando il quadro non è molto chiaro, purtroppo molto spesso preferiscono interrompere l'indagine perché supera il limite geografico di loro competenza. Tutto questo è molto dannoso perché le società di rating danno la loro valutazione e le banche fanno credito sulla base dei rapporti della società di revisione. Questo è quello che è successo all'interno del crack Parmalat<sup>340</sup>.

Enron rappresentava, all'apice della sua crescita, la *success story* esemplare della *new economy* americana: un business semplice e tradizionale (la gestione di grandi gasdotti in Texas) che grazie all'abilità ed alla determinazione

---

<sup>339</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista Italiana di Ragioneria ed economia aziendale", novembre/dicembre (2006).

<sup>340</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "L'Economist" - 03/01/04.

del proprio management, si spinge verso il trading virtuale, elettronico e di prodotti derivati, con risultati letteralmente entusiasmanti. Nel 2001, il grande colpo di scena un fallimento che ha determinato una delle maggiori catastrofi finanziarie degli Usa, portando alla rovina anche la storica società di revisione Arthur Andersen. Con il fallimento di Enron, si è capito il difetto del sistema americano, ovvero i managers gestivano la società per il proprio interesse anziché per gli azionisti, è proprio su questo schema che negli anni '90 si innescò la mania per le stock options, (che servivano a massimizzare il valore delle azioni e di conseguenza aumentare il benessere degli azionisti); in realtà, i managers traevano enormi profitti personali, impoverendo la società e gli azionisti<sup>341</sup>.

A meno di un anno dal tragico caso Enron, gli Stati Uniti furono scossi dalla frode del noto gigante delle telecomunicazioni Worldcom, che fece crollare definitivamente la fiducia dei consumatori.

La pressione del mercato e degli investitori aveva portato il management a gonfiare i risultati tramite la capitalizzazione di spese correnti, al solo fine di gonfiare il prezzo dei titoli in borsa. Tali casi però hanno dimostrato come nel mercato americano sia altresì possibile riscontrare elementi delle frodi da strapotere decisionale del management.

Ulteriori differenze si possono riscontrare nel tempo di esplosione della crisi e il successivo fallimento, per Enron e Worldcom, è stato circa un mese e mezzo, mentre per Parmalat ben un anno. Di seguito viene riportata la cronologia della crisi Enron e Parmalat, da qui ci rendiamo conto di come il tempo di fallimento di Enron sia nettamente inferiore rispetto a Parmalat.

---

<sup>341</sup> Tratto da, con propria elaborazione "L'Economist"- 03/01/04.

**Tab. 6.3 La cronologia della crisi Enron e Parmalat**

<b>ENRON</b> (Ottobre-Novembre 2001)	<b>PARMALAT</b> (Febbraio-Dicembre 2003)
<p><b>16 Ottobre 2001:</b> Enron dichiara una perdita di 1.2 billion USD nei risultati del terzo trimestre.</p> <p><b>22 Ottobre:</b> l'authority della concorrenza promuove una investigazione sul caso. Emergono pettegolezzi relativi agli ultimi 5 anni su come Enron ha coperto quasi 600 milioni USD nei suoi bilanci.</p> <p><b>10 Novembre:</b> Dinegy, concorrente della Enron, annuncia l'acquisto di Enron per circa 7,8 billion USD; il progetto fallisce due settimane dopo, per via del crollo in Borsa della Enron, con un crollo del valore dell'85,16%.</p> <p><b>Fine Novembre:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La quotazione azionaria raggiunge 70 cents. In Agosto del 2000 aveva raggiunto il picco di 90,56 USD/per azione, con un valore di capitalizzazione totale di 77 miliardi di dollari.</li> </ul>	<p><b>27 Febbraio 2003--</b> Parmalat rinuncia al tentativo di collocare titoli per 500m di euro, citando condizioni sfavorevoli nel mercato. La vendita aveva fatto sorgere dubbi sul piano di rientro del debito esistente della società.</p> <p><b>6 Marzo</b> – I responsabili dei Fondi Italiani chiedono di incontrare l'esecutivo della società per discutere dei conti.</p> <p><b>28 Marzo</b> – Il Responsabile dell'Area Finanza Fausto Tonna si dimette; è sostituito da Alberto Ferraris.</p> <p><b>12 Settembre</b> – Fallisce il piano di Parmalat di vendere 300m € del debito.</p> <p><b>6 Novembre</b> – Consob chiede chiarimenti su 3.5 bn € di liquidità, e anche sul rimborso entro l'anno dei titoli in scadenza.</p> <p><b>11 Novembre</b> – Deloitte mette in dubbio le transazioni del Fondo Epicurum nelle Cayman Islands.</p> <p><b>14 Novembre</b> -- Ferraris si dimette e viene sostituito da Luciano Del</p>

<p>- Il Presidente della Commissione dell'Energia e del Commercio della Camera dei Deputati USA dà l'avvio a un'investigazione sul caso Enron.</p> <p><b>2 Dicembre:</b> Enron finisce sotto inchiesta per la procedura del Capitolo 11, incluse le sue 14 controllate.</p>	<p>Soldato.</p> <p><b>24 Novembre</b> – Deutsche Bank annuncia di possedere più del 5% delle quote di Parmalat</p> <p><b>8 Dicembre</b> -- Parmalat non ottiene il contante dal fondo Epicurum, necessario per rimborsare gli interessi sul debito in essere.</p> <p><b>9 Dicembre</b> – Parmalat non rimborsa il pagamento di un bond per 150m; Del Soldato se ne va. Gli scambi sul mercato borsistico sono sospesi per tre giorni.</p> <p>Enrico Bondi – uno specialista in salvataggi – viene nominato consulente per aiutare la società.</p> <p><b>11 Dicembre</b> – Al rientro sul mercato borsistico le azioni crollano del 47.4%</p> <p><b>15 Dicembre</b> – Calisto Tanzi – maggiore azionista Parmalat e CEO – rassegna le dimissioni dalle cariche di Presidente e Amministratore Delegato della Parmalat, sostituito subito dopo da Bondi.</p> <p><b>19 Dicembre</b> – Bank of America sostiene che un documento che presenta 3.9 bn euro nella contabilità bancaria della Bonlats</p>
---	--

	<p><i>è contraffatto. I valori azionari crollano del 95.9%</i></p> <p><b>20 Dicembre</b> – <i>Viene avviata dal Primo Ministro del Governo italiano una inchiesta per frode tesa a salvaguardare i lavoratori.</i></p> <p><b>22 Dicembre</b> – <i>Parmalat è sospesa dalla Borsa</i></p> <p><b>24 Dicembre</b> – <i>Parte la procedura per Parmalat di amministrazione straordinaria, estesa alla società del gruppo.</i></p>
--	---

Fonte: Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale novembre-dicembre 2006.

I fattori che hanno permesso a Parmalat di evitare il destino della Enron, sono principalmente due<sup>342</sup>:

- L'Italia aveva leggi di etica aziendale più misere rispetto agli Stati Uniti.
- L'attività caratteristica di Parmalat era correlata al business del latte, delle bevande e del cibo, che continuava a funzionare malgrado il dissesto finanziario.

Il governo Italiano riuscì ad ottenere dall'UE la dichiarazione dello stato di crisi per Parmalat, il quale fu subito concesso e così fu possibile avviare il piano di risanamento dell'impresa. Nonostante ciò possiamo affermare come il Sistema americano sia stato molto più rapido ed efficace a gestire la situazione del post-fallimento.

Di seguito viene riportata una tabella che sintetizza le tappe delle fasi immediatamente successive al fallimento di Enron e Parmalat.

---

<sup>342</sup> Tratto da: "Rivista Italiana di ragioneria ed economia aziendale", novembre/ dicembre (2006).

**Tab.6.3.1 La cronologia del “dopo crisi”**

<b>ENRON (Dicembre 2001-Giugno 2004)</b>	<b>PARMALAT (Dicembre 2003-Giugno 2004)</b>
<p><b>2 December 2001:</b> Enron viene ammessa alla procedura del Chapter 11, incluse le sue 14 sussidiarie, 63 billion USD di ricavi sono bruciati; quasi 4.000 dipendenti licenziati; migliaia di piccoli risparmiatori sono coinvolti nel crash, inclusi i dipendenti della Enron, che possedevano anche quote societarie; implicati i fondi pensione correlati a quasi 11.000 dipendenti.</p> <p><b>11 Dicembre:</b> La Commissione Energia e Commercio del Parlamento richiede a Enron di presentare i documenti rilevanti per l'inchiesta sul collasso della società. Altre 10 commissioni separate del Congresso verranno avviate subito dopo, indaganti i differenti aspetti della vicenda.</p> <p><b>12 Dicembre</b> Securities and Exchange Commission (SEC) inizia una inchiesta su dissesto amministrativo, incuria degli azionisti e possibile truffa</p> <p><b>10 Gennaio 2002</b> Justice Department avvia un'inchiesta</p>	<p><b>22 Dicembre 2003</b> Il governo italiano promulga un decreto d'urgenza per concedere una rapida procedura di bancarotta della Parmalat, al fine di proteggere l'attività industriale, gli stipendi, i fornitori, ecc..., dalle pretese dei creditori.</p> <p>Il Ministro Tremonti teme le dimensioni di sistema delle crisi, riguardanti nello specifico il mercato dei bond italiani.</p> <p>Esiste il pericolo di una "insolvenza generale societaria".</p> <p><b>24 Dicembre</b> – Parmalat entra in procedura di amministrazione controllata, incluse le società controllate</p> <p><b>8 Gennaio 2004</b> si attende un'iniziativa governativa su una nuova autorità di controllo, che si presume deve assumere i poteri di supervisione, che aveva precedentemente la Banca d'Italia.</p> <p><b>17 Febbraio</b> il Ministro dell'Economia sottoscrive una bozza di legge che disegna una riforma</p>

<p><i>penale concentrata sui dipendenti e per imputazione di frode.</i></p> <p><b>23 Gennaio</b> <i>The Sarbane-Oxley Act (SOA) è approvata dal Senate and House of Representatives</i></p> <p><b>9 Luglio</b> <i>La Casa Bianca crea una Task Force sulle Corporate Fraud per dare una direzione per le investigazioni e le accuse di attività criminale sugli standards della disclosure per società e fondi pensione.</i></p> <p><b>30 Luglio</b> <i>SOA diventa legge, interessando la gran parte delle società private, vincolate a osservare la copertura di qualunque voce per i bilanci finanziari di ogni anno stilati dopo il 15 Novembre 2004. Si è allungata la scadenza al 15 Giugno del 2005 per le piccole e medie aziende e le società estere.</i></p> <p><b>Gennaio 2003</b> <i>Financial Accounting Standards Board Industry group reviews standards for consolidating Special Purpose Entities (SPEs) or Variable Interest Entities (VIEs)</i></p> <p><b>Gennaio 2004:</b> <i>approvazione preliminare della Corte del piano Enron, che propone di dare alla maggior parte dei 24,000 creditori quasi un quinto dei circa \$66.4</i></p>	<p><i>complessiva della legislazione governativa italiana sul risparmio, sulla protezione dei risparmiatori e sorveglianza del mercato del credito.</i></p> <p><b>4 Marzo</b> <i>la bozza di legge viene assegnata per la discussione a una serie di commissioni parlamentari chiave. Da allora, 10 altri progetti legislativi — inclusi quelle relativi alla implementazione della Direttiva 2002/87 della EC sulla supervisione dei maggiori gruppi finanziari e della Direttiva 2003/6 della EC sull'insider trading e la manipolazione dei mercati — sono stati iscritti a dibattito in concomitanza con la bozza di legge.</i></p> <p><b>5 Maggio</b> <i>Un testo di legge definitivo viene approvato dalle commissioni, che servirà da base per le successive stesure per approvare la riforma del settore finanziario e bancario italiano.</i></p> <p><b>25 Maggio</b> <i>Le commissioni cominciano a discutere la bozza di legge definitiva. Da allora, è stata soggetta a quasi 670 proposte di emendamenti e provvedimenti aggiuntivi. Una tabella dei lavori per la continuazione del dibattito non è stata ancora promossa dalle</i></p>
---	--

<p><i>billion che sono posseduti in contanti. I creditori riceverebbero anche azioni delle due società Enron che comprendono le attività degli oleodotti domestici e internazionali e le attività del comparto energia.</i></p> <p><b>Maggio 2004:</b> <i>la maggioranza dei creditori sottoscrive il piano di riorganizzazione, liberando la strada per l'approvazione del piano del giudice federale sulla bancarotta, dell'udienza di giugno.</i></p>	<p><b>commissioni e la legge sembra essere attualmente a un punto morto.</b></p> <p><b>22 Giugno</b> -- <i>Bondi sottoscrive un piano di rientro al Ministro dell'Industria Antonio Marzano. Il ministro afferma ad una conferenza stampa: "Ora, Parmalat lavora e progredisce da un punto di vista economico. Ma la vera ripresa avrà luogo con l'implementazione del piano di ristrutturazione e della vendita degli assets non strategici". Marzano conferma che gran parte del debito della società sarà convertito nelle nuove azioni.</i></p>
--	---

Fonte: Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale novembre/dicembre 2006.

Prima che fossero passati sette mesi dal fallimento di Enron ricorrendo alla procedura del Chapter 11, negli Stati Uniti, fu approvato il famoso Sarbenes Oxely Act, il quale era volto a prevenire e punire società, frodi contabili, corruzioni, per proteggere gli interessi dei dipendenti e degli azionisti.

In Italia, invece ci sono voluti sette mesi solo per iniziare a discutere su un nuovo progetto di legge per il settore finanziario, volto a riformare le autorità di sorveglianza italiane e ridefinire i ruoli della Consob, l'Authority dell'Antitrust e la Banca d'Italia.

Se andiamo ad analizzare nel dettaglio i casi di queste aziende quelli che erano i core business di Enron e Parmalat, sono divenuti nel tempo delle attività marginali mentre Worldcom ha sempre mantenuto saldo il suo core



business, facendo diverse acquisizioni con le società del settore delle telecomunicazioni.

Quando andiamo a confrontare in special modo Enron e Parmalat, emergono notevoli differenze anche dal punto di vista delle relazioni con l'ambiente esterno. Enron ha eletto nel proprio consiglio di amministrazione personaggi politici, per avere maggiore visibilità in tale campo, inoltre dobbiamo ricordarci che questa società ha costruito il suo impero nel bel mezzo della bolla speculativa del mercato azionario, è proprio grazie all'imperfezione dei mercati che i manager hanno potuto manipolare i bilanci attraverso sofisticate operazioni finanziarie e tramite le controllate estere fu possibile nascondere gli ingenti debiti. Anche Worldcom ricorreva a "trucchi contabili" facendo comparire nei suoi bilanci le spese come investimenti in conto capitale<sup>343</sup>.

Parmalat puntava tutto su una buona attività di comunicazione, così il suo management riusciva ad evitare ogni sorta di controllo e allo stesso tempo riusciva a realizzare complesse operazioni di ingegneria finanziaria, basate su falsificazioni di documenti contabili. Solo 4 miliardi furono utilizzati per operazioni rischiose tramite investimenti in fondi caraibici, note di debito, azioni privilegiate, garanzie, emissioni di obbligazioni. La frode consisteva nelle continue falsificazioni di documenti contabili, che sono durate per anni senza alcun cambiamento.

---

<sup>343</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista Italiana di ragioneria ed economia aziendale" novembre/dicembre (2006).

**Tab.6.3.2 La finanza creativa di Enron, Parmalat e Worldcom**

<b>ENRON</b>	<b>PARMALAT</b>	<b>WORLDCOM</b>
<p><i>“Il vertice di Enron è rimasto coinvolto in un tentativo sistematico di utilizzare varie tecniche di contabilità e di reporting per ingannare gli investitori. Il tentativo è stato reso possibile dal sistema di regole che guida i principi di contabilità generalmente accettati in USA (GAAP), che hanno condizionato le persone a vedere se i bilanci finanziari seguivano le regole.</i></p> <p><i>• Operazioni simulate di vendita (Wash and Roundtrip Trades): sono transazioni in cui non c'è nessuna reale contropartita. In particolare nel mercato dell'elettricità, Enron sembra che essenzialmente abbia</i></p>	<p><i>Dal 19 dicembre 2003, la somma stimata di perdita del suo bilancio si è gonfiata, con i reports italiani che parlavano di \$12 billion persi nel corso dei 15 anni di falsi dati contabili.</i></p> <p><i>20 persone, inclusi i principali amministratori finanziari di Parmalat, sono stati messi sotto inchiesta per procurata truffa e altre accuse relative alla falsificazione sospetta dei documenti della società. Gli accusatori hanno affermato che Tanzi ordinava la distruzione di documentazione quando la situazione della società iniziò a deteriorarsi.</i></p>	<p><i>Gonfiava i propri utili, ricorrendo a pratiche contabili, scorrette ovvero facendo apparire nei suoi bilanci le spese della società come investimenti in conto capitale.</i></p> <p><i>Fu accusata di aver compiuto una frode contabile gonfiando gli utili e trasferendo ben 3,8 miliardi di dollari fuori dalle spese di esercizio ordinarie e classificandole come investimento di capitale. Questo stratagemma servì per tenere le spese fuori dal conto profitti e perdite.</i></p> <p><i>Inoltre tale azienda ricorreva a ingenti prestiti bancari al fine di poter finanziarie le</i></p>

<p>avuto “trading con se stesso” in un certo numero di casi, presumibilmente ingrossando i suoi ricavi e probabilmente il valore dell’attivo senza generare un qualunque beneficio economico tangibile.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Contabilità Mark-to-Market:</i> almeno in alcuni casi, Enron ha impropriamente applicato l’utile principio ben accettato di registrare certe transazioni di energia ai valori mercato corrente creando falsi dati contabili.</li> <li>• <i>Registrazione delle Entrate:</i> Enron apparentemente contabilizzava le entrate su molte delle transazioni di energia quando la fornitura doveva essere ancora utilizzata invece di aspettare che i guadagni</li> </ul>	<p><i>L’accusa per Tanzi è di bancarotta fraudolenta — commettere frodi col risultato della bancarotta della società — e anche di falsa contabilità con l’aggiunta dell’accusa di manipolazione del mercato e di rendere falsi bilanci alle società di revisione”.</i></p> <p><i>“Nessuno sa con certezza se I fondi mancanti sono stati utilizzati per coprire le operazioni in perdita, pagare I creditori, o arricchire illegalmente il management”. Tanzi ha ammesso ai procuratori il 30 Dic. che era a conoscenza che i conti della società erano falsificati per nascondere le perdite di \$10 billion, principalmente delle controllate di Parmalat in America Latina. I dati di bilancio falsi</i></p>	<p><i>innumerevoli acquisizioni di società del settore.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Manipolava le cifre accantonate a riserva</li> <li>-Sottostimava i cosiddetti “costi di linea” (costi di interconnessione con le altre società di telecomunicazioni), che venivano considerate spese in conto capitale (iscritte nello stato patrimoniale), invece di normali spese,</li> <li>- Gonfiava i ricavi con scritture contabili fasulle, non assegnate al reddito delle società.</li> </ul>
--	---	---

<p>emergessero durante il corso della transazione.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Special Purpose Entities</i>: Enron usava certi “special purpose entities” in modo non appropriato per facilitare impropri passaggi per wash trades e contabilità mark-to-market. In aggiunta, Enron sembra avere utilizzato questo tipo di costrutti fuori delle sue attività in energia per nascondere il suo indebitamento totale e inflazionare determinati valori delle attività”. Il portavoce dei Democratici nella Energy and Commerce Committee del Congresso ha detto che c’era “pretty strong evidence” di insider trading e anche di falsa contabilità nel collasso della Enron. Ha aggiunto che c’era “clear evidence</li> </ul>	<p>permetteva a Parmalat di continuare ad acquisire.</p> <p>Tanzi ha anche confessato di avere distratto fondi per \$620 million, per coprire perdite nelle altre società di famiglia. Un computer della società e alcuni floppy disk riconsegnati agli investigatori da parte di dipendenti Parmalat che hanno disobbedito agli ordini di distruggere i documenti della società possono aiutare ora i procuratori”.</p> <p>Il top management della Parmalat aveva sviluppato una complessa serie di strumenti non leciti che utilizzava al fine di falsificare i dati finanziari. Tra questi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La vendita e</li> </ul>	
--	---	--

<p><i>of failure to file honest and correct annual reports" richiesta dalla Securities and Exchange Commission.</i></p> <p><i>"There may be a number of other things here which were going on, including possible insider trading and possible misuse of insider accounts", continuava il legale. "False accounting appears to be a very major problem, and it appears that both Enron and the accounting firm were involved in this matter.</i></p>	<p><i>l'acquisto di latte in polvere: utilizzando Bonlat ed Camfiled, una sconosciuta società controllata di Singapore, il Gruppo falsificava i contratti e lo inviava a Cuba</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>• Contratti swap sulle valute estere: il Gruppo utilizzava il fondo Epicurum e altre società del gruppo per contabilizzare fittizie entrate per interesse su transazioni intersocietarie finalizzate a decurtare il falso debito bancario con la Bank of America</i></li> <li><i>• Trasferimenti di debito intersocietario: utilizzando le controllate localizzate nei "paradisi fiscali"</i></li> <li><i>• Contratti di partecipazione: come è accaduto con il caso della Buconero-Geslat, una società che portava denaro a un</i></li> </ul>	
--	--	--

	<p><i>gruppo di società sorelle attraverso accordi di partecipazione, in modo da evitare che le esposizioni finanziarie fossero considerate come un debito</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Fondo Epicurum: descritto dalla Parmalat come un investimento di liquidità in un hedge fund con attività per \$642 million, si è scoperto più tardi essere un fondo virtuale, parte di un complicato costruito finanziario finalizzato a evitare i controlli e a coprire in modo definitivo le perdite.</i></li> </ul>	
--	---	--

Fonte: Con propria elaborazione, Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale novembre/dicembre 2006.

Un ruolo importante nella “finanza creativa” è stato svolto dalle società off-shore, utilizzate in particolar modo da Enron e Parmalat; si parla di

ben 2000 società nel caso di Enron ed oltre 350 controllate estere furono create da Parmalat negli ultimi 15 anni, una vera e propria struttura architettonica che includeva diverse società con sede nelle Isole Cayman, Delaware, Antille, Isole Vergini, Malta e Lussemburgo. Senza ombra di dubbio le Isole Cayman hanno dato il maggior contributo in tutte e due i casi, grazie alle società controllate off-shore, Enron durante gli anni novanta evase tasse federali. Parmalat utilizzò le Isole Cayman per incrementare i propri debiti di oltre un miliardo di dollari, tramite l'emissione di obbligazioni e azioni. Ben il 38% delle attività di Parmalat erano depositati in un conto presso Bank of America, relativo ad una controllata della Parmalat alle Isole Cayman, che ammontava a 4,9 miliardi di dollari. Inoltre, nel novembre del 2003, venne alla luce un hedge fund denominato Epicurum dove Parmalat investì ben 496,5 milioni di euro<sup>344</sup>.

Tutte queste aziende, avevano un buon appoggio politico, basti pensare al CEO di Enron, Kenneth Lay che fu uno dei principali finanziatori di George W. Bush. Oltre a ciò, molti degli ex managers di Enron erano entrati a far parte del sistema legislativo americano. Anche Calisto Tanzi aveva molte conoscenze politiche, soprattutto era legato al partito della democrazia cristiana, con queste amicizie poteva sottrarsi più semplicemente ai controlli.

Ovviamente questi grandi crack hanno coinvolto anche le più note e prestigiose società di revisione. All'interno del caso Enron troviamo la società Arthur Andersen, che aveva certificato una situazione contabile che non corrispondeva alla verità, in quanto non aveva considerato le perdite per 1 miliardo di euro. Molti managers della Andersen distrussero i documenti che comprovavano le irregolarità contabili, per questo l'amministratore della società David Duncan, venne condannato a pagare mezzo milione di dollari di multa, oltre ad un risarcimento doppio per il danno cagionato<sup>345</sup>.

Nel caso Parmalat furono coinvolte le società di revisione Deloitte (il revisore principale) e la Grant Thornton, in qualità di revisore secondario. Dal

---

<sup>344</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Enron e Parmalat due sistemi- paese a confronto" - Ed. Manni (2005). Elena Paciotti e Giovanni Salvi.

<sup>345</sup> Dati tratti da: "Rivista di economia e finanza" anno (2004).

1990 al 1999 la Grant Thornton fu la società di revisione di Parmalat. Nel 1999 la Parmalat fu obbligata a cambiare tale società con Deloitte & Touche; comunque la Grant Thornton continuò ad occuparsi delle società off-shore di Parmalat<sup>346</sup>.

Un altro aspetto da prendere in esame nello studio dei casi Parmalat, Enron e Worldcom è il ruolo svolto dagli organismi di controllo, che soprattutto in Enron e Parmalat hanno sottostimato il proprio incarico, mentre nel caso Worldcom, fu proprio la funzione auditing a mettere in luce le operazioni contabili scorrette.

Tutte queste società avevano stabilito delle buone relazioni con un insieme di banche nazionali ed estere, i cui manager favorirono alcune delle tante acquisizioni, lucrando con le varie commissioni oppure emettendo obbligazioni senza prestare molta attenzione ai problemi che queste avrebbe potuto causare agli investitori privati e pubblici. Per non parlare poi dei rapporti strettissimi con le agenzie di rating che hanno assegnato ad Enron un livello di rating elevato fino alla fine, ingannando così gli investitori<sup>347</sup>. Solo il 29 novembre del 2001, i suoi rating sul credito vennero definiti investimenti spazzatura (junk level). Anche per Parmalat le agenzie di rating hanno messo in discussione la credibilità della società solo con un grande ritardo. Fino a poche settimane prima del crack, gli analisti ritenevano che la realtà industriale e finanziaria di Parmalat potesse in qualche modo giustificare la quotazione di 3 euro per azione<sup>348</sup>.

Come mostrato in tabella, possiamo affermare che molte istituzioni finanziarie esprimevano giudizi positivi sulle azioni Parmalat, promuovendo così l'acquisto di quest'ultime.

---

<sup>346</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista Italiana di ragioneria ed economia aziendale", novembre/dicembre (2006).

<sup>347</sup> Tratto da: "Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale" - novembre/ dicembre (2006)

<sup>348</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista Italiana di ragioneria ed economia aziendale", novembre/dicembre (2006).



**Tab.6.3.3 Il consenso espresso dalla istituzioni finanziarie su Parmalat**

<i>Date</i>	<i>Consensus</i>	<i>Financial institution</i>
12/2002	Sell	MERRILL LYNCH
02/06/2003	Buy	ACTINVEST
17/12/2003	Hold	SSSB
03/06/2003	Positive	CABOTO SIM
10/06/2003	Outperform	CENTROSIM
12/06/2003	Neutral	UBS WARBURG
19/06/2003	Positive	EUROMOBILIARE
02/07/2003	Positive	EUROMOBILIARE
09/07/2003	Positive	EUROMOBILIARE
11/07/2003	Interesting	WEBSIM
23/07/2003	Interesting	WEBSIM
15/09/2003	Hold	UBM
13/11/2003	Neutral	CITIGROUP
17/11/2003	Outperform	RASBANK
21/11/2003	Neutral	WEBSIM
24/11/2003	Buy	ACTINVEST
08/12/2003	Neutral	WEBSIM
10/12/2003	Neutral	RASBANK
11/12/2003	Sell	RASBANK
15/12/2003	Hold	ACTINVEST

Fonte: con propria elaborazione, Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale novembre- dicembre (2006).

In sintesi riportiamo quelle che sono le principali differenze di queste tre grandi società<sup>349</sup>:

- ❖ Sono tutti casi di frode da mancanza di etica, sfrenata corruzione, aggrottaggio e in particolar modo conflitti d'interessi; anche se i vari management hanno attivato meccanismi diversi per deviare il capitale: 1) la Enron ha fatto in modo di vietare agli investitori la vendita delle azioni della società e ai dipendenti l'uscita dal famoso fondo pensione, che era quasi investito totalmente in azioni Enron. 2) Parmalat e Worldcom hanno usato la credibilità delle istituzioni (società di revisione, agenzie di rating e analisti) e del sistema creditizio (banche e authority);
- ❖ In tutti i casi è emersa una forte responsabilità dei revisori dei conti, i quali sono stati compiacenti nel coprire le ripetute falsificazioni contabili commesse dai vari board. Inoltre non hanno mai indagato sui giudizi troppo positivi delle note agenzie di rating.
- ❖ Sia Enron che Worldcom avevano validi piani di produzione/distribuzione e diverse linee di credito non utilizzate. Entrambe le società sono riuscite con un nuovo management ad uscire dal fallimento, tanto che Worldcom oggi si è trasformata nella grande società Mci Communications. Mentre Parmalat non aveva validi piani di produzione e distribuzione, pertanto ha usato strumenti finanziari inclusi i derivati per ottenere consistenti linee di prestito, presentate sotto forma di investimenti per dimostrare costi molto più bassi rispetto a quelli effettivi del prestito (operazione gradita dalle istituzioni finanziarie per via delle alte commissioni sui servizi collegati). Successivamente i mezzi raccolti venivano dirottati verso paradisi fiscali (paesi offshore), dove evadere le tasse non era affatto un problema.

---

<sup>349</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Enron e Parmalat due sistemi-paese a confronto" - Ed. Manni (2005) - Elena Paciotti, Giovanna Salvi.

- ❖ Alcune differenze si possono riscontrare anche sulle condanne inflitte ai responsabili della frode. L'amministratore delegato Kenneth Lay è stato arrestato dalla Sec, mentre in Italia la Consob non ha il potere di arrestare nessuno; solo i giudici dopo aver emesso la sentenza possono far arrestare le persone.
- ❖ Tanzi ha avuto una condanna ridotta rispetto all'amministratore delegato di Worldcom, Bernard Ebbers, il quale fu condannato, possiamo dire all'ergastolo visto che può uscire dal carcere quando avrà 80 anni.
- ❖ Negli Stati Uniti dopo il crack Enron fu indetta una commissione parlamentare, nelle cui sedute veniva chiesto a Skilling quali erano i meccanismi utilizzati per far quadrare i conti. In Italia si aprì un processo presso le procure di Milano e Parma, del tutto eccezionale fu la rapidità con cui venne emessa la sentenza per Calisto Tanzi e i suoi complici, cosa molto rara per la giustizia italiana, la quale ha sempre tempi molto lunghi per l'emissione delle sentenze e anche per provvedere alla chiusura dei processi.
- ❖ La Enron non è stata salvata dai contribuenti americani, mentre Parmalat è stata salvata grazie al piano di risanamento per l'aziende in crisi, emanato con il decreto Marzano. Così il titolo della società dopo il crack è tornato ad essere quotato in borsa e l'azienda si è ripresa e oggi è sempre presente sul mercato.
- ❖ Enron è stata una vera e propria catastrofe per il sistema americano. Ha messo in luce l'avidità dei manager accecati dal denaro, ai quali non interessava affatto la salute dell'azienda per cui lavoravano. In Italia dopo il crack, di Parmalat non si è più parlato, come del resto non si è più parlato di una riforma del sistema societario che ripristini la responsabilità penale delle aziende.

Adesso riportiamo in sintesi quelle che sono le analogie tra Parmalat, Enron e Worldcom<sup>350</sup>:

- Tutte queste società hanno gonfiato a regola d'arte i propri profitti in maniera fraudolenta, per dare così un'immagine più sana e florida. La Enron ha trasferito miliardi di dollari di debito dai propri bilanci ai partner finanziari nei paradisi fiscali (un terzo dei quali nelle Isole Cayman), tutto ciò per nascondere le smisurate perdite. Ingannando così le agenzie di rating, le banche ed i politici; così è stato anche per Parmalat. Mentre Worldcom ha sparpagliato miliardi di dollari in una serie di voci di spesa in conto capitale. La motivazione delle manipolazioni è identica per tutte queste società, ovvero sia Enron che Worldcom volevano risultati sempre più positivi nella quotazione in borsa; questo valeva anche per Parmalat, in contesti dimensionalmente più ridotti.
- Le società hanno potuto occultare i propri debiti e gonfiare i profitti lanciandosi in speculative campagne di acquisizioni. Nel caso Worldcom, Ebbers ha trascinato l'azienda in una vera e propria corsa alle acquisizioni, riuscì a comprarsi tutti i concorrenti del settore, espandendo così il proprio campo d'azione. Sia Enron che Worldcom si assomigliavano anche nella struttura, ovvero vi era un'azienda madre e tante piccole controllate con sedi diversi. Grazie alle diverse acquisizioni la Enron si è diversificata in un'ampia gamma di prodotti, con un raggio d'azione globale. Pure Parmalat aveva una struttura molto frammentata però rispecchiava almeno in parte la classica tipologia di gruppo italiano. Comunque il ritmo frenetico delle notevoli acquisizioni ha reso difficile ottenere una standardizzazione ed una gestione centralizzata delle molteplici controllate. La struttura altamente frammentata di queste organizzazioni le ha rese facile preda della cattive pratiche contabili (ad esempio le

---

<sup>350</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Giochi proibiti Enron e Parmalat capitalismi a confronto" - Ed. Bruno Mondadori (2004) - Giulio Sapelli.

transazioni fuori bilancio ed i loro derivati per nascondere il rapido aumento delle perdite), tutto ciò le ha condotte verso il fallimento. Questa mania delle acquisizioni può essere stata pura avidità oppure ci può essere stata una tecnica premeditata per essere sicuri che questi imbrogli potessero accadere.

- Influenti contatti con i politici (Tanzi inizialmente finanziava la democrazia cristiana, successivamente anche partiti del centro sinistra). Enron e Worldcom finanziavano il partito repubblicano, grazie all'amicizia con George W. Bush.
- Le banche erano compiacenti e chiudevano un occhio sui buchi di bilancio che venivano fatti pagare dai risparmiatori tramite i Bond.
- Tutte queste aziende effettuavano investimenti all'estero, ad esempio Enron era andata ad aprire una centrale elettrica in India; la Parmalat investì ingenti quantitativi di denaro in Sudamerica.

Dopo aver sintetizzato le principali differenze e analogie possiamo affermare che tali dissesti hanno insegnato molto agli investitori, di seguito vengono riportati alcuni degli insegnamenti<sup>351</sup>:

- Gli amministratori della società non sempre prendono le loro decisioni nell'interesse degli investitori, proprietari delle azioni della società;
- Il consiglio di amministrazione non sempre assicura che gli amministratori e i direttori lavorino nell'interesse degli azionisti;
- I bilanci e i rendiconti finanziari non sempre riflettono la reale situazione finanziaria della società;
- Gli auditor, per quanto indipendenti, non assicurano necessariamente che i rendiconti finanziari e i bilanci delle società siano veri;

---

<sup>351</sup> Tratto da: "Rivista di economia e finanza" anno (2004).

- Le agenzie di rating non sono sempre affidabili.

Questi scandali finanziari hanno creato un nuovo “cinismo” all’interno della comunità finanziaria, in quanto le più basilari regole della responsabilità delle società verso gli investitori sono state del tutto violate. Se gli investitori non possono contare su amministratori, consigli di amministrazione e revisori contabili per ottenere informazioni veritiere sulle società, allora l’investimento nelle azioni può divenire una forma di gioco d’azzardo<sup>352</sup>. Purtroppo questo gioco si è concretizzato in storie di persone che hanno perso tutto o quasi il loro patrimonio a causa di investimenti basati su false o inaccurate informazioni, specie in paese come l’Italia dove marchi come Parmalat hanno giocato un effetto determinante sulla percezione della bontà dell’investimento nella mente dei soggetti che hanno poca dimestichezza con l’informativa societaria e con l’investimento. Il risultato è la constatazione di “vivere in un mercato finanziario immorale” e il diffondersi di una nuova attitudine degli investitori verso la tolleranza zero. Se il mercato ha raggiunto la “tolleranza zero”, lo stesso deve dotarsi di nuove regole e, soprattutto di nuovi strumenti che rafforzino il ruolo e le funzioni dei singoli *players* sul mercato, per recepire questa attitudine alla “tolleranza zero” come opportunità per ridare fiducia alla loro attività sul mercato.<sup>353</sup>

Tale “tolleranza zero” è in grado di mettere in seria crisi la solidità e lo sviluppo di un mercato finanziario, dato che l’elemento fiducia non solo si pone sulla base di un corretto e adeguato funzionamento di detto mercato, ma finisce per rappresentare una condizione necessaria alla sua stessa sopravvivenza. L’elemento fiducia è l’elemento su cui si fonda l’operatività di ogni mercato finanziario. Non vi sono clausole contrattuali, per quanto minuziose, né vincoli normativi, per quanto severi, che possano sostituire la fiducia tra operatori e risparmiatori<sup>354</sup>.

---

<sup>352</sup> Tratto da: “Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale” - novembre/ dicembre (2006)

<sup>353</sup> Cfr. Laganà Op. cit. pag 25 e seg.

<sup>354</sup> Tratto da: “Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale” - novembre/ dicembre (2006)

#### **6.4 CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE SUI CASI PARMALAT, ENRON, WORLD COM, I POSSIBILI RIMEDI PER IL FUTURO**

In primo luogo occorre ribadire che il caso Enron è simile a Worldcom, ma molto diverso dal caso Parmalat. La società di Houston era portatrice di un disegno di trasformazione e di rinnovamento nel settore specifico in cui operava, inoltre aveva un manager di altissimo livello professionale sia dal punto di vista tecnologico che generale pur operando in un mercato imperfetto. Nulla di tutto ciò è paragonabile a Parmalat: una società tradizionale, con scarsissima innovazione tecnologica, per diverso tempo mal gestita dal punto di vista direttivo, come dimostrano le sue ricorrenti crisi industriali<sup>355</sup>.

Tuttavia Enron agì, (anche così fece Worldcom), come fanno tutte le imprese se non sono condizionate da un sistema di regolazione dei mercati attivo e operante, per aumentare anziché ridurre le imperfezioni del mercato. Allora ci chiediamo come fece? innanzitutto cercò l'appoggio di tutti i politici (non solo di quelli appartenenti al partito repubblicano), finanziando diverse campagne elettorali. Inoltre, Enron cercò di rafforzare il controllo sulla vita politica locale, ciò è comparabile al caso Parmalat, poiché anche essa era radicata nel tessuto politico ed istituzionale locale<sup>356</sup>.

In secondo luogo, Enron, come Worldcom aveva una buona *governance*, era dotata di tutti gli apparati di bilanciamento dei poteri, necessari per difendere i diritti e gli interessi degli azionisti, dei dipendenti, dei consumatori.

Quindi come fece a perseguire i suoi fini illeciti?

Enron costruì il suo impero nel pieno dell'ottimismo borsistico e di quello che appariva essere un capitalismo dominato dagli interessi degli azionisti. In realtà i mercati imperfetti erano dominati dalle relazioni tra manager, banche d'investimento e operatori finanziari. Tale alleanza permetteva spericolate operazioni finanziarie al fine di valorizzare i titoli azionari; le *stock options* per i

---

<sup>355</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista di economia e finanza" anno (2004).

<sup>356</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista di economia e finanza" anno (2004).

manager, venivano utilizzate per premiare quest'ultimi, se il valore del titolo saliva in Borsa e non per il raggiungimento dei classici obiettivi societari (ad esempio aumento del fatturato ecc...). Oltre a ciò, i manager di Enron e Worldcom occultarono le loro manipolazioni di bilancio sfruttando le regole di *accountability*; in particolare Enron occultò le proprie perdite attraverso la creazione di apposite società, su cui venivano scaricati i debiti non consolidati nei bilanci societari. Ciò fu una gigantesca operazione di ingegneria finanziaria, molto spericolata che non tenne conto dei principi etici.

Nella vicenda Parmalat, invece vi furono operazioni di perversa ingegneria finanziaria, ma il vero cuore della truffa sta proprio nell'opera di falsificazione che è continuata per anni senza alcuna innovazione<sup>357</sup>.

La vera differenza tra Enron e Parmalat è che prima della caduta del titolo in borsa di Enron, ci fu un alto dirigente che denunciò i fatti illeciti che avvenivano in azienda; una cosa molto simile, avvenne anche per il caso Worldcom, poiché a far scoprire la frode furono proprio degli Auditor interni.

Mentre nel caso Parmalat la truffa fu svelata per cause esterne, tutto emerse perché il denaro per pagare i bond era finito e diveniva sempre più difficile simulare poste attive<sup>358</sup>. Nessuno dei responsabili sentì il dovere di rivelare la propria colpevolezza.

Infine, la sanzione è ben diversa per Enron e Parmalat, poiché il mercato americano è imperfetto ma punisce, infatti Enron e i suoi revisori inadempienti hanno fallito e sono usciti dal mercato. Non è stato così per Worldcom che si è ricostituita dopo che è stata acquisita da Verizon Communications ed oggi si chiama Mci communications. Nella vicenda italiana riscontriamo i difetti del capitalismo italiano, tanto che Parmalat ancora oggi è presente sul mercato, per di più tale caso dimostra l'assenza nel contesto italiano, della cultura dei controlli interni all'impresa<sup>359</sup>.

---

<sup>357</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Giochi proibiti Enron e Parmalat capitalismi a confronto" - Ed. Bruno Mondadori (2004) - Giulio Sapelli.

<sup>358</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "L'Italia dei crack" - Ed. Newton Compton (2011) - Mara Monti.

<sup>359</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista di economia e finanza" anno (2004).



Tutto questi grandi fallimenti dovrebbero accrescere la vigilanza da parte degli azionisti, dei lavoratori, di tutta la società, sui manager, sulle procedure di *governance* e sarà opportuno creare una base per sviluppare una sanzione morale verso coloro che producono tali disastri. Oltre a ciò occorrono anche controlli più accurati da parte delle banche e delle principali Authority (ad esempio la Consob) e un superamento dei conflitti d'interessi sui mercati, per abbattere l'asimmetria informativa, oltre ad una maggiore trasparenza nell'informazione sulla gestione delle varie aziende, ciò per prevenire reati gravi come l'aggiotaggio e il rischio di reati finanziari<sup>360</sup>.

---

<sup>360</sup> Tratto da, con propria elaborazione: "Rivista di economia e finanza" anno (2004).

## CONCLUSIONI

Le frodi aziendali, sono state da sempre oggetto di attenzione da parte di studiosi e giuristi: inizialmente non si indagava a fondo sulle cause relativi a tali fatti, che tuttora continuano ad interferire sul mercato e le sue regole, perché si pensava che la motivazione che spingesse a commettere illeciti fosse un'esigenza di tipo fiscale. Solo in un successivo momento è stato riscontrato che alla diffusa pratica delle manipolazioni contabili non vi ricorrevano solo quelle aziende o gruppi che volevano coprire temporanee situazioni di difficoltà.

Al contrario, ad esse hanno fatto ricorso proprio quei gruppi industriali che presentavano apparentemente un buon andamento economico-finanziario e una solida struttura patrimoniale.

Lo sviluppo di questo elaborato è iniziato con un'analisi generale degli elementi costituenti la frode, facendo un breve excursus delle principali normative italiane e statunitensi, per poi arrivare a svolgere un'analisi dettagliata dei casi Parmalat, Enron e Worldcom.

Il tutto al fine di chiarire quali siano stati i meccanismi celati dietro la contabilità di queste grandi aziende e i ruoli svolti dalle più alte cariche dell'organigramma aziendale (differenze e analogie dell'illecito sono state riportate nel capitolo sei).

Alla base sicuramente sono stati compiuti gravi errori gestionali da parte dei vertici aziendali, la causa è da attribuire al doppio gioco effettuato dalle società di revisione, le quali hanno mostrato un comportamento scorretto nei confronti degli investitori e delle principali autorità, favorendo l'interesse delle grandi Corporate.

Così si sono verificati i noti fallimenti, tanto che i controlli tradizionali non sono stati in grado di dimostrare la veridicità delle poste contabili, rendendosi incapaci di individuare e prevenire la frode.

Per non parlare dei comportamenti illeciti: la falsificazione di

documenti, l'occultamento di informazioni, artefatti contabili e legali che hanno obbligato le autorità sia americane che italiane a rafforzare i controlli e ad emettere nuovi decreti legislativi come: Dlgs.231/2001 e la legge sulla tutela del risparmio e il famoso Sarbanes Oxely Act, improntato sul concetto di trasparenza e attendibilità delle scritture societarie.

Le ombre innescate dalla frode ha investito i mercati finanziari, inducendo sfiducia negli investitori, facendo crollare inevitabilmente il principio cardine della regolamentazione di tali mercati, che verte nella riduzione delle asimmetrie informative.

Inoltre le norme che pongono gli obblighi di informativa finanziaria mirano a fare in modo che sia fornito un quadro fedele di tutte le attività e passività di una azienda, poiché gli investitori o azionisti potenziali, devono poter ottenere un flusso regolare di informazioni affidabili per poter valutare la gestione e prendere decisioni informate.

Comunque è necessario tener presente che il contesto americano è lontano da quello italiano per le differenti tipologie di capitalismo, il primo orientato verso gli *stakeholder*, fortemente istituzionalizzato con agenzie preposte alla regolazione dei mercati; il secondo caratterizzato da interessi diversificati e da relazioni più personali che danno luogo ad uno stile più razionale di *governance*. Per questo motivo i tempi d'intervento delle istituzioni, nei casi Enron, Worldcom sono ben diversi da quelli di Parmalat.

Benchè Tanzi e Lay si fossero formati in ambienti culturali differenti, i loro comportamenti hanno finito per assomigliarsi in modo impressionante; quindi il controllo è da sempre un problema globale, che richiede norme standardizzate da un lato e dall'altro un contesto morale e istituzionale favorevole. Sia Parmalat che Enron non avevano mai omesso i controlli formali, la logica con cui applicavano quest'ultimi era la mera ispezione, che permetteva di controllare comportamenti specifici di determinati soggetti, lasciando libero arbitrio ad altri.

A questo punto è necessario riflettere sulla moralità e competenza del personale: nel caso Enron fu eclatante il coraggio di un manager che denunciò il

sistema fraudolento con il quale l'azienda operava; mentre nel caso Parmalat, gran parte di dipendenti si resero complici accettando e commettendo atti illeciti quotidianamente.

Inoltre anche i comportamenti tenuti dagli Usa e dall'Italia per risolvere e oscurare gli scandali sono stati diversi: nel primo caso si è cercato di ricorrere ai ripari al fine di ripristinare un clima di fiducia tra i risparmiatori, mentre nel secondo è successo esattamente il contrario.

Pertanto è possibile riscontrare analogie tra i casi Enron, Worldcom e Parmalat in materia di vizi, contraddizioni e malsane strategie gestionali, mentre forti sono le discrepanze per quanto concerne il coordinamento e la celerità degli interventi da parte delle istituzioni; sicuramente quelle statunitensi si sono contraddistinte rispetto a quelle del Belpaese, facendo leva su normative più restrittive, accurate volte al controllo e ripristino della veridicità, attendibilità e trasparenza agli occhi dell'opinione pubblica, non lasciando l'opportunità a quest'ultima di ingigantire eventi tanto nefasti, piuttosto che trovare soluzioni efficaci.

Concludendo possiamo affermare che scandali così rilevanti non sono mai frutto della casualità, bensì l'apogeo di un malessere gestionale interno e dei suoi "attori", che pur consapevoli alimentarono una cattiva *governance* dei CEO di tali aziende.

Le nostre aspettative future: Frodi di tali dimensioni siano annientate o comunque previste al fine di evitare buchi di milioni di euro, che possono danneggiare in *primis* i dipendenti, i quali avevano investito nei famosi fondi pensione parte dei loro risparmi, poi investitori e note società di revisione esterne come l'Arthur Andersen che dopo lo scandalo Worldcom è definitivamente fallita.

## INDICE DELLE FIGURE E TABELLE:

<i>Fig.1.1 Correlazione tra frodi subite e frequenza della valutazione dei rischi.....</i>	<i><b>pag.14</b></i>
<i>Fig.1.1.1 Casi di frode.....</i>	<i><b>pag.16</b></i>
<i>Fig.1.1.2 Elementi che costituiscono la frode.....</i>	<i><b>pag.19</b></i>
<i>Fig.1.2 Il triangolo della frode.....</i>	<i><b>pag.30</b></i>
<i>Fig.1.2.1 Il meccanismo del triangolo della frode.....</i>	<i><b>pag.32</b></i>
<i>Fig.1.4 La gestione del rischio di frode.....</i>	<i><b>pag.47</b></i>
<i>Fig. 3.3 Investimenti e acquisizioni di Parmalat S.p.a dal 1990 al 2003....</i>	<i><b>pag.102</b></i>
<i>Tab. 3.3 L'esposizione debitoria di Parmalat nei confronti delle banche coinvolte prima del crack.....</i>	<i><b>pag.107</b></i>
<i>Fig.3.4 La Parmalat ufficiale e la Parmalat parallela.....</i>	<i><b>pag.110</b></i>
<i>Fig.3.4.1 La Parmalat occulta.....</i>	<i><b>pag.111</b></i>
<i>Fig.3.5 I dipendenti e gli stabilimenti nel mondo della Parmalat S.p.a.....</i>	<i><b>pag.112</b></i>
<i>Fig3.5.1 Le tappe del crack e i debiti di Parmalat con le banche Italiane ed estere.....</i>	<i><b>pag.131</b></i>
<i>Fig.4.4 La struttura societaria della SPE(LJM) di Enron secondo Powers Report.....</i>	<i><b>pag.159</b></i>
<i>Fig.4.4.1 La struttura societaria della SPE(LJM) diventa sempre più complessa.....</i>	<i><b>pag. 160</b></i>
<i>Tab.6.3 La cronologia della crisi Enron e Parmalat.....</i>	<i><b>pag.207</b></i>
<i>Tab.6.3.1 La cronologia del “dopo crisi”.....</i>	<i><b>pag.210</b></i>
<i>Tab.6.3.2 La finanza creativa di Enron, Parmalat e Worldcom.....</i>	<i><b>pag.214</b></i>
<i>Tab.6.3.3 Il consenso espresso dalla istituzioni finanziarie su Parmalat....</i>	<i><b>pag.221</b></i>

## BIBLIOGRAFIA

- 1) Accardi P., Mangano A., Mineo P., *“Le frodi contabili e la redazione del Bilancio”*, Verona, Euroconference, 2005.
- 2) Acfe, *”Report to the nations on occupational fraud and abuse, Global fraud study*, 2012.
- 3) Alberti G.B. *”Fondamenti aziendalistici della responsabilità degli enti ai sensi del dlgs n°231/01”*, in le società, Milano, fascicolo 5, (pag.539-540).
- 4) Allegrini M., D’Onza G., Mancini D., Garzella S., *”Le frodi aziendali: frodi amministrative, alterazioni di bilancio e computer crime”*, Milano, Franco Angeli, 2003.
- 5) Baldinelli R., *“Caso Enron: analisi e questioni aperte”*, Milano, Franco Angeli, 2002.
- 6) Beretta S., *“Valutazione dei rischi e controllo interno”*, in le società, Milano, 2004, (pag.167).
- 7) Borzi N, *”La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale”*, Feltrinelli, 2002.
- 8) Capolino G., Massaro F., Panerai P., *”Parmalat la grande truffa”*, Milano finanza, 2004.
- 9) Dalcò P., Galdabini L., *“Parmalat il teatro dell’assurdo”*, Parma, Food Editore, 2004.
- 10) D’Onza G., Lamboglia R., *“Dispense analisi dei processi e revisione gestionale”*, 2011.
- 11) Dembinski P.H., Lager C., Cornford A., Bonvin M., *“Enron and World Finance a case study in ethics”*, Observatoire de la finance.
- 12) Franzini G., *“Parmalat- il crac Parmalat storia del crollo dell’impero del latte”*, Roma, Editori Riuniti, 2004.
- 13) Fusaro C., Miller R., *”Quello che è andato storto alla Enron”*, Etas, 2002.
- 14) Garzella S., *“La frode nella gestione aziendale”*, Il Borghetto, 2001.

- 15) Laganà G., Gallo Riva P., Mastromarchi D., *“Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle”*, Il Sole 24 Ore, 1995, pag. 39-43.
- 16) Malagutti V., *“Buconero spa dentro il crack Parmalat”*, Gif Laterza, 2004.
- 17) Mariniello L.F., *“Internal Auditing”*, Milano, Franco Angeli, 2010.
- 18) Monti M., *“L’Italia dei crack”*, Roma, Newton Compton Editori, 2011.
- 19) Morosetti P., Zona F., *“Giochi d’azzardo strategie ed errori: la lezione Enron”*, Milano, Egea, 2004.
- 20) Oldani C., *“I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron”*, Milano, Franco Angeli, 2004.
- 21) Paciotti E., Salvi G., *“Enron e Parmalat due sistemi - paese a confronto”*, Lecce, Manni, 2005.
- 22) Pogliani G., Pecchiari N., Mariani M., *“frodi aziendali”*, Egea, 2012.
- 23) Singleton T.W., Singleton A., Bologna G., Lindquist, *“Fraud Auditing and Forensic Accounting”*, Third Edition, Usa, Wiley, 2006.
- 24) Sapelli G., *“Giochi proibiti Enron e Parmalat capitalismi a confronto”*, Udine, Bruno Mondadori, 2004.
- 25) *“Rivista di Corporate Governance”*, 2004.
- 26) *“Rivista Italiana di ragioneria ed economia aziendale”*, 2006.
- 27) *“Rivista Fortune”*, 2000.
- 28) *“Rivista del manifesto, le meraviglie della finanza”*, giugno 2002.
- 29) *“Rivista di economia e finanza”*, 2004.
- 30) *“Standard & Poor’s”*, Comunicati stampa, 2004.
- 31) *“Studi e ricerche sulle frodi aziendali condotte da PricewaterhouseCoopers”*
- 32) *“Testo unico della finanza”*, 2005.

### **Documentazione Gruppo Parmalat:**

Durante la stesura di questa tesi è stata consultata più volte la documentazione resa disponibile al pubblico dal Gruppo Parmalat sul proprio sito. Di seguito vengono riportati i comunicati stampa, citati nel testo o nelle note:

PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato stampa*, 26/02/2003.

PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato stampa*, 27/02/2003.

PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato stampa*, 04/12/2003.

PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato stampa*, 21/11/2003.

### **Banche dati utilizzate:**

BANCA DATI EBSCO

BANCA DATI DE JURE



## **SITOGRAFIA**

[www.Acisf.it](http://www.Acisf.it)  
[www.Aiiaweb.com](http://www.Aiiaweb.com)  
[www.Borsaitaliana.it](http://www.Borsaitaliana.it)  
[www.Corriere della sera.it](http://www.Corriere della sera.it)  
[www.Consob.it](http://www.Consob.it)  
[www.CNN.com](http://www.CNN.com)  
[www.Eticad'impresa.it](http://www.Eticad'impresa.it)  
[www.FraudMagazine.com](http://www.FraudMagazine.com)  
[www.Fraud risk assessment a practical guide.it](http://www.Fraud risk assessment a practical guide.it)  
[www.International Business Times.com](http://www.International Business Times.com)  
[www.Il Sole 24 Ore.it](http://www.Il Sole 24 Ore.it)  
[www.Parmalat.com](http://www.Parmalat.com)  
[www.Reporter.com](http://www.Reporter.com)  
[www.Repubblica.it](http://www.Repubblica.it)  
[www.Star Tribune.com](http://www.Star Tribune.com)  
[www.SEC.com](http://www.SEC.com)  
[www.Wikipedia.it](http://www.Wikipedia.it)